LE CERCLE DE L'ÉPARGNE

LE MENSUEL DE L'ÉPARGNE, DE LA RETRAITE ET DE LA PRÉVOYANCE

MENSUEL N°148 | NOVEMBRE 2026

L'ÉDITO DU MENSUEL 2

UNE NOUVELLE ÉPOQUE POUR LES ÉPARGNANTS ? 2

LE COIN DE LA CAMPAGNE 5

POINT SUR L'ÉPARGNE 5
POINT SUR LES RETRAITES 10

ACTUALITÉ DE L'ÉPARGNE 16

LE GRAND RETOUR DES PRODUITS STRUCTURÉS 16
DES FRANÇAIS DE PLUS EN PLUS SENSIBLES AUX CRYPTOACTIFS ? 22
JOURNÉE MONDIALE DE L'ÉPARGNE 2026 : L'ÉPARGNE, UN BOUCLIER FACE AUX INCERTITUDES ÉCONOMIQUES 32

L'ACTUALITÉ DE LA RETRAITE 35

RETRAITE : VINGT ANS DE HAUSSE, QUATRE ANS DE STAGNATION 35
DES PENSIONS AU POUVOIR D'ACHAT : LES RETRAITÉS SUR LA CORDE RAIDE 41

LES NOTES DU CERCLE DE L'ÉPARGNE 47

LA FRANCE DES HÉRITIERS EN QUESTION 47
LA RÉVOLUTION INDICIELLE 53

LES GRAPHES DU CERCLE DE L'ÉPARGNE 63

CUMUL EMPLOI RETRAITE EN PLEIN ESSOR AVANT LA RÉFORME DE 2027 63
L'EUROPE DES RÉGIONS : UNE CROISSANCE À PLUSIEURS VITESSES 64

LES CHIFFRES DU CERCLE DE L'ÉPARGNE 67

LES PRODUITS D'ÉPARGNE 68
LES MARCHÉS 70
LES TAUX 71
LA RETRAITE 73

Le Cercle de l'Épargne
28 bis, rue du Cardinal Lemoine 75005 PARIS

contact@cercledeepargne.fr
www.cercledelepargne.com

LE CERCLE DE L'ÉPARGNE

MENSUEL N°148 | NOVEMBRE 2026

L'ÉDITO DU MENSUEL

UNE NOUVELLE ÉPOQUE POUR LES ÉPARGNANTS ?

Depuis le début du siècle, les ménages français ont bénéficié d'un enrichissement patrimonial considérable. Entre 1998 et 2021, leur patrimoine brut moyen a progressé de près de 90 % en euros constants, selon l'Insee. L'immobilier a constitué le principal moteur de cette augmentation, sous l'effet de la hausse des prix des logements et du foncier. Le patrimoine financier a également fortement augmenté, porté par l'accumulation de l'épargne et la valorisation des placements. Cet enrichissement, inégalement réparti, contraste avec la faiblesse de la croissance économique et les difficultés persistantes des finances publiques.



Depuis 1990, le patrimoine, qu'il soit financier ou immobilier, a connu, en France ainsi que dans la quasi-totalité des pays occidentaux, un puissant processus de valorisation qui trouve ses origines dans la baisse des taux d'intérêt et la financiarisation de l'économie. Il a été également porté par un important mouvement d'épargne. Selon l'Insee, le patrimoine net des ménages atteignait 15 505 milliards d'euros fin 2025, après déduction de leurs dettes. Les actifs non financiers représentaient 10 310 milliards d'euros et les actifs financiers 7 309 milliards d'euros. Selon l'enquête Patrimoine de l'Insee, entre 1998 et 2021, le patrimoine brut moyen des ménages a été multiplié par 2,5 en euros courants et par 1,9 en euros constants. En un peu plus de vingt ans, la richesse patrimoniale moyenne a ainsi progressé de près de 90 % en termes réels.

L'immobilier a été le premier moteur de cette augmentation. Entre 1998 et 2021, le patrimoine immobilier moyen des ménages a progressé de 181 % en valeur nominale. Sur cette période, la masse totale du patrimoine immobilier a augmenté de 233 %. Selon l'Insee, 80 % de cette hausse s'explique par le renchérissement des logements anciens, les constructions nouvelles ne contribuant que pour une part minoritaire à cette progression.

Le patrimoine financier a également connu une progression importante, mais selon une dynamique différente. Entre 1998 et 2021, sa valeur moyenne a augmenté de 110 % en euros courants. À la fin de 2025, les ménages détenaient 2 126 milliards d'euros sous forme de numéraire et de dépôts, 2 232 milliards en actions et parts de fonds d'investissement et 2 285 milliards sous forme de droits liés à l'assurance et

à la retraite. Ces chiffres témoignent de la constitution progressive d'un patrimoine financier diversifié. Celui-ci s'est construit sur fond de ralentissement de la croissance. Le rendement annuel moyen du S&P 500, dividendes réinvestis, a dépassé 10 % depuis 1982, soit une progression bien supérieure à celle de l'économie mondiale et des salaires. L'augmentation de la valeur des actifs a été accentuée par les politiques monétaires des banques centrales menées après la crise des subprimes de 2008. La baisse des taux directeurs et les rachats d'obligations ont favorisé une inflation des prix des actifs financiers comme immobiliers. Entre 2007 et 2022, le bilan de la Fed est passé de 900 à près de 9 000 milliards de dollars, tandis que celui de la BCE atteignait près de 8 800 milliards d'euros en 2022. Depuis, les deux banques centrales ont engagé une réduction de leur bilan. Cet accroissement sans précédent des liquidités a favorisé la valorisation de la pierre et des actions. Il s'est accompagné du développement de l'intermédiation financière non bancaire, dont les actifs représentaient près de 257 000 milliards de dollars fin 2024, soit plus de la moitié des actifs du système financier mondial.

Les facilités monétaires se sont accompagnées d'un fort mouvement d'endettement à l'échelle mondiale. Les États, dont les besoins de financement se sont accrus avec la succession de chocs – Covid, guerres en Ukraine et au Moyen-Orient, vieillissement démographique, transition écologique –, ont eu recours au déficit, faute de pouvoir compter sur une croissance suffisante. Depuis 2022, les États entrent également en concurrence avec les entreprises du secteur de la haute technologie, dont les besoins en capitaux pour financer le développement de l'intelligence artificielle sont en forte croissance. Dans ce contexte, les taux d'intérêt à long terme connaissent une hausse importante et rapide. Dans la zone euro, les rendements des obligations souveraines qui étaient, pour certains, proches de zéro en 2022, dépassent désormais 3 %. En France, en raison du niveau élevé de l'endettement et des incertitudes politiques, le taux des obligations d'État à dix ans a dépassé 5 % en octobre 2026, atteignant son plus haut niveau depuis 2002. Dans le même temps, l'inflation, qui avait été largement contenue durant les vingt premières années du siècle, a fait son grand retour à partir de 2022.

Pour le moment, les revenus des ménages ne suivent pas totalement l'inflation, conduisant certains d'entre eux à puiser dans leur épargne. Dans ce contexte, l'effet de levier lié à l'endettement s'atténue et le coût d'acquisition des biens immobiliers augmente, pénalisant ce type d'actifs. Les livrets, les dépôts à terme et les SICAV monétaires peuvent bénéficier

de la hausse des taux, sous réserve que leur rémunération permette de compenser l'inflation. Actuellement, le Livret A n'est guère compétitif en termes de rendement réel, car son taux de 1,7 % est inférieur à celui de l'inflation, qui atteignait 3,1 % en septembre 2026. Pour les fonds en euros de l'assurance vie, la situation est duale. D'un côté, les assureurs, en souscrivant de nouvelles obligations, peuvent améliorer progressivement le rendement moyen de leurs fonds ; de l'autre, le poids des anciennes obligations, moins rémunératrices, ralentit cette amélioration, tandis que la remontée des taux peut générer des moins-values latentes sur leurs portefeuilles obligataires.

Une hausse rapide des taux est généralement préjudiciable aux actions, car elle renchérit le coût du financement des entreprises et peut peser sur leur valorisation. Elle peut également s'accompagner d'un ralentissement de la croissance et d'une baisse des résultats. Actuellement, les marchés d'actions restent néanmoins dynamiques en raison de l'engouement pour l'intelligence artificielle et de la résilience des entreprises. Un ajustement n'est toutefois pas impossible, surtout si une récession s'installait en Europe.

Les prochaines années pourraient être marquées par des tensions inflationnistes et par le maintien de taux d'intérêt plus élevés que durant les deux décennies précédentes, ce qui devrait ralentir le processus de valorisation du capital. En outre, les revendications en faveur d'un partage de la valeur plus favorable aux salariés se multiplient. Pour dégager des revenus et préserver la valeur réelle de leur patrimoine, les épargnants devront ainsi être plus sélectifs et plus mobiles, en conservant toujours comme principe la diversification des risques. La nouvelle époque pourrait surtout se caractériser par un besoin de financement élevé faisant de l'épargnant la clé de voûte du système.

Jean-Pierre Thomas

LE CHIFFRE CLÉ

+ 90 %

L'augmentation du patrimoine brut moyen des ménages entre 1998 et 2021. En vingt-trois ans, le patrimoine moyen des ménages a presque doublé en valeur réelle.

LE COIN DE LA CAMPAGNE

Le Cercle a décidé de suivre les principales propositions des candidats à l'élection présidentielle et de les analyser chaque mois. L'analyse ci-dessous a été réalisée en fonction des propositions connues.

POINT SUR L'ÉPARGNE

L'épargne, faisant l'objet de nombreux fantasmes, demeure au cœur de la campagne électorale. Perçue comme une cassette dans laquelle il suffirait de piocher pour régler les problèmes de la France, elle donne lieu à une surenchère de propositions plus ou moins sérieuses de la part des candidats. La réorientation de l'épargne et le développement de la capitalisation sont les thèmes dominants de ces dernières semaines.

L'ÉPARGNE RETRAITE est plébiscitée par de nombreux candidats à l'élection présidentielle. Elle vise à faciliter le financement des retraites et favoriser l'orientation de l'épargne vers les entreprises.

Lors des Assises de l'Afer du 29 septembre, **Gabriel Attal** a défendu l'ouverture, dès la naissance, d'un plan d'épargne retraite doté de 1 000 euros par l'État. Les parents et les grands-parents pourraient l'alimenter jusqu'aux 18 ans de l'enfant avec une incitation fiscale. Pour les actifs, il souhaite orienter 50 % de l'intéressement et de la participation vers des plans d'épargne retraite. Il réaffirme parallèlement son opposition à une hausse de la fiscalité de l'assurance vie et entend faciliter les donations, notamment au profit des jeunes générations.

Édouard Philippe entend, lui aussi, développer un étage de capitalisation. Aux mêmes Assises, il a évoqué un compte géré par l'Agirc-Arrco, alimenté par les excédents que dégagerait sa réforme des retraites, sans hausse des cotisations. Sur son site de campagne, il propose un « livret capital France » destiné à mobiliser l'épargne et à financer les entreprises technologiques, en complément de la capitalisation retraite. Les conditions de garantie du capital, de disponibilité et de fiscalité de ce livret ne sont pas, à ce stade, détaillées. Le choix du mot « livret » ne suffit donc pas à en faire l'équivalent d'un Livret A.

Bruno Retailleau a précisé son projet le 15 octobre. Il propose un compte individuel de retraite alimenté par une cotisation de 1 % du salaire, dans la limite du plafond de la Sécurité sociale, partagée entre salarié et employeur. Cette contribution accompagnerait, selon son programme, une baisse plus importante des autres cotisations, financée par des économies. La gestion serait confiée aux partenaires sociaux, avec des gestionnaires sélectionnés par appel d'offres. L'objectif affiché est qu'à terme la capitalisation finance 25 à 30 % de la retraite des jeunes entrant sur le marché du travail. Cet objectif politique dépendrait des versements, de la durée d'accumulation et des performances financières. Son projet comporte également un renforcement de l'épargne retraite volontaire. La déduction des versements serait portée à 50 000 euros par an et les non-imposables bénéficieraient d'un crédit d'impôt de 30 %. La participation et l'intéressement seraient affectés par défaut au compte individuel de retraite, tandis qu'une exonération de 25 % de la rente est annoncée. La proposition répond à une limite de la déduction fiscale, dont les ménages non imposables ne tirent aucun avantage immédiat.

L'ASSURANCE VIE, premier placement des ménages, a donné également lieu, ces dernières semaines, à des propositions.

Devant les adhérents de l'Afer, les intervenants du centre et de la droite ont promis de préserver sa fiscalité. **Bruno Retailleau** s'est toutefois prononcé pour la transférabilité des contrats entre compagnies. Cette mesure ouvrirait une concurrence accrue entre assureurs ; ses conséquences dépendraient notamment des règles de transfert et de la préservation de l'antériorité fiscale.

En matière de **fiscalité**, plusieurs candidats ont avancé des propositions.

Xavier Bertrand souhaite inscrire la non-rétroactivité fiscale dans la Constitution. **David Lisnard** défend un allègement de la fiscalité du PEA et une place beaucoup plus importante pour la capitalisation, la répartition assurant essentiellement un filet de sécurité.

Les candidats ont eu l'occasion, en octobre, de préciser leur intention en ce qui concerne la détention et la transmission de patrimoine.

Sur la transmission, **Édouard Philippe** a proposé de doubler les abattements sur les donations aux enfants et petits-enfants. **Bruno Retailleau** défend, pour

les entreprises familiales, un report de l'imposition lié à la conservation des titres. Ces orientations visent à accélérer la circulation du patrimoine et à préserver la continuité des entreprises.

Le 16 octobre, **Marine Le Pen** a de nouveau défendu le remplacement de l'impôt sur la fortune immobilière par un impôt sur la fortune financière. La présentation rapportée de son intervention prévoit d'épargner la résidence principale et les actifs nécessaires à l'activité professionnelle, avec une exonération de 75 % pour les parts et actions de TPE, PME et ETI. Pour certains détenteurs d'un patrimoine essentiellement financier, cette réforme pourrait donc alourdir l'imposition annuelle, même si son effet dépendrait du barème et des exemptions retenus. L'appellation de l'impôt ne permet pas, à elle seule, de connaître précisément le sort de chaque contrat d'assurance vie ou de chaque portefeuille.

À gauche, les propositions d'octobre confirment la volonté d'accroître la contribution du capital. Le 14 octobre, **Jean-Luc Mélenchon et Éric Coquerel** ont présenté un document budgétaire préfigurant un collectif de finances en cas de victoire en 2027. LFI chiffre à 9 milliards d'euros le rendement de la suppression de la flat tax, à 10 milliards celui d'un ISF climatique et à 15 milliards celui de la taxe Zucman sur les patrimoines dépassant 100 millions d'euros. Le mouvement annonce également 20 milliards de recettes supplémentaires sur les héritages. Ces montants sont les estimations de ses auteurs. Ils ne constituent ni des recettes acquises ni une évaluation indépendante intégrant les changements de comportement des contribuables.

LFI défend également un héritage maximal de 12 millions d'euros. Cette proposition vise les transmissions reçues, avec une taxation à 100 % de la fraction dépassant ce seuil. Les montants inférieurs resteraient soumis au barème des droits de mutation. L'amendement I-1085 au projet de loi de finances pour 2027, déposé le 8 octobre par Aurélien Le Coq et les députés LFI, reprenait cette orientation. Il prévoyait aussi de porter l'abattement en ligne directe de 100 000 à 150 000 euros et de supprimer la limite de quinze ans du rappel fiscal des donations antérieures. L'objectif affiché est de prendre en compte les transmissions reçues tout au long de la vie. Le seuil de 12 millions d'euros concerne donc la fiscalité des donations et des successions, et ne constitue pas un plafond général du patrimoine qu'une personne pourrait détenir.

La nouveauté porte aussi sur l'orientation de l'épargne. Éric Coquerel a évoqué la mobilisation de 100 milliards d'euros par an pour les

investissements écologiques, le numérique, les transports et le logement. Le plafond du Livret A pourrait être relevé à 30 000 euros. Un nouveau produit d'épargne est également envisagé. Pour le rendre attractif, il a mentionné la possibilité de réduire l'intérêt des placements en assurance vie.

Le projet du **Parti socialiste** prévoit de supprimer le prélèvement forfaitaire unique, de réintégrer les revenus financiers dans le barème de l'impôt sur le revenu et d'augmenter la CSG sur le capital pour financer une baisse de celle pesant sur le travail. Il propose également une taxe Zucman de 2 % pour les patrimoines supérieurs à 100 millions d'euros. En matière successorale, les transmissions reçues au cours de la vie seraient cumulées, avec un abattement unique de 200 000 euros et une progressivité accrue. Le pacte Dutreil serait plafonné et ses conditions durcies. Cette architecture modifierait les règles de donation et de succession bien au-delà d'un simple ajustement de taux. Bien qu'elle soit au cœur du projet du parti, elle ne doit pas être automatiquement attribuée dans chacun de ses détails à tous les responsables sociaux-démocrates.

Place publique ajoute une dimension européenne à cette réflexion. Son document programmatique « L'Acte I » propose un label pour orienter l'épargne vers les entreprises et les projets européens. Cette orientation s'inscrit dans la recherche d'une souveraineté financière défendue par Raphaël Glucksmann. Elle ne fixe cependant pas, à elle seule, la fiscalité des contrats ni la composition obligatoire de leurs placements. Le programme d'un parti et les engagements personnels de son candidat doivent rester distingués.

Le programme des **Écologistes** comporte, pour sa part, un ISF climatique, une taxe Zucman et un renforcement de la fiscalité du capital. Il mentionne une hausse de trois points de la CSG sur les revenus du capital et une hausse de trois points du PFU, tout en préservant les exonérations du Livret A et du LDDS. L'articulation de ces deux hausses n'est pas suffisamment explicitée pour calculer un nouveau taux global. Dans le chapitre sur l'héritage, le texte prévoit la suppression de l'abattement spécifique à l'assurance vie. Il propose également un fonds souverain alimenté par un « livret industrie » rémunéré au même taux garanti que le Livret A.

Le même programme va plus loin dans son chapitre sur les retraites, en prévoyant le remplacement des comptes d'épargne retraite et des assurances vie par un fonds géré par la Caisse des dépôts et consignations, investi dans la transition, le logement

social et les industries vertes. Cette proposition toucherait à l'organisation même de l'épargne. Ses modalités de mise en œuvre et le traitement des contrats existants ne sont pas précisés à ce stade.

Les débats budgétaires montrent enfin que les lignes de partage traversent parfois les familles politiques. Un amendement déposé le 9 octobre par Stella Dupont, non inscrite, et Lionel Causse, membre d'Ensemble pour la République, proposait de porter la composante d'impôt sur le revenu du PFU de 12,8 à 17,4 %, pour atteindre un taux global de 36 %. Cet amendement n'a pas été soutenu le 16 octobre. Il ne constitue donc ni une mesure votée ni un engagement collectif du bloc central.

Ces propositions conduisent à poser quelques questions simples. Qui décide de l'affectation de l'épargne ? Qui supporte le risque ? Quelle disponibilité demeure offerte au souscripteur ? La capitalisation exige une accumulation durable et une diversification des investissements. Le financement de priorités nationales ne dispense pas de protéger les intérêts des épargnants. De même, une réforme de la fiscalité doit être appréciée dans son ensemble, en tenant compte des prélèvements sur les revenus, sur la détention et sur la transmission. Les additionner sans en mesurer les effets pourrait éloigner les ménages des placements précisément appelés à financer l'économie.

L'épargne apparaît ainsi comme une ressource très disputée de la campagne. Les candidats gagneraient à préciser les garanties, les coûts et les règles de leurs projets avec autant de soin que leurs objectifs de collecte. Pour financer le temps long, la première promesse à tenir reste celle de la stabilité.

POINT SUR LES RETRAITES

La suspension de la réforme de 2023 n'a pas clos le dossier, bien au contraire. Tous les candidats sont appelés à se positionner par rapport à elle et, compte tenu de la situation des finances publiques, à chiffrer le coût de leurs propositions.

Édouard Philippe a précisé sa position le 29 septembre. Il veut porter progressivement l'âge légal à 65 ans et la durée de cotisation à 45 ans, en moins de dix ans. Son projet assume un allongement de la vie professionnelle, avec l'engagement de ne pas augmenter les cotisations ni diminuer de manière générale les pensions. Le chiffre de 67 ans, souvent associé à ses anciennes déclarations, ne correspond donc pas à la proposition présentée cet automne. Il annonce le maintien des départs anticipés pour carrières longues et pour raisons de santé, ainsi qu'une négociation sur la pénibilité. Selon son objectif, un Français sur trois pourrait partir avant 65 ans. Il prévoit également de développer la retraite progressive, le cumul emploi-retraite et l'accompagnement professionnel après 50 ans.

La combinaison de 65 ans et de 45 annuités mérite autant d'attention que l'âge affiché. Dans un exemple purement arithmétique, une personne ayant commencé à valider des droits à 23 ans et poursuivi une carrière sans interruption n'atteindrait 45 annuités qu'à 68 ans. Le résultat individuel dépendrait néanmoins des trimestres assimilés, des droits familiaux, des règles d'annulation de la décote et des dispositions transitoires. La publication de ces paramètres sera indispensable pour mesurer la portée du projet. L'allongement ne produira, par ailleurs, pleinement ses effets que si les entreprises conservent ou recrutent les salariés concernés.

Gabriel Attal propose une transformation plus structurelle. Il souhaite abandonner le pilotage par l'âge légal au profit de la durée de cotisation, avec une minoration de la pension pour les départs précoces et une majoration pour les départs tardifs. Ses déclarations de campagne évoquent également un système universel à points. L'assuré disposerait ainsi d'une plus grande latitude sur sa date de départ, mais le montant de sa pension deviendrait le principal instrument d'incitation à prolonger son activité. Les annonces du Président du groupe Ensemble pour la République ne permettent pas, pour le moment, d'établir un barème complet de décote et de surcote, ni

les conditions de conversion des droits déjà acquis. Le choix de partir tôt ne pourrait être évalué sans connaître la pension effectivement proposée. Un régime à points peut fonctionner par répartition. L'Agirc-Arrco en constitue l'exemple. La technique de calcul des droits et le mode de financement sont deux questions distinctes. Pour apprécier une éventuelle réforme universelle, il faudrait connaître la valeur d'acquisition du point, sa valeur de service, leurs règles d'évolution et les garanties accordées aux assurés. Les droits liés aux enfants, au chômage, à la maladie, aux carrières longues et à la pénibilité seraient tout aussi déterminants que l'unification annoncée.

Bruno Retailleau a, le 22 septembre, présenté une architecture différente. Le départ serait possible à partir de 63 ans, avec une décote annoncée de 7 % par année d'anticipation, tandis que le taux plein automatique interviendrait à 65 ans. Il envisage de faire évoluer cette dernière borne avec l'espérance de vie. L'abaissement de l'âge d'annulation de la décote, actuellement fixé à 67 ans dans le cas général, est notamment présenté comme une réponse aux carrières interrompues des femmes. Des adaptations seraient discutées pour la pénibilité, le handicap, les maladies et les carrières longues. Le départ à 63 ans serait donc assorti d'un arbitrage financier substantiel. Les annonces doivent encore préciser l'articulation entre la durée cotisée, la décote et la proratisation de la pension.

Xavier Bertrand défend, lui aussi, le principe d'une vie professionnelle plus longue, sans fixer dans les propositions consultées une nouvelle borne générale. Il souhaite permettre des départs volontaires plus précoces avec décote et abaisser, pour les femmes, l'âge auquel cette pénalité disparaît, sans annoncer encore l'âge retenu. Il propose de confier aux partenaires sociaux la gestion du régime de base. Sur le pouvoir d'achat des retraités, il s'oppose à la désindexation des pensions.

La fiche de Nouvelle Énergie actualisée le 16 octobre précise, pour sa part, que **David Lisnard** refuse de revenir sur la réforme de 2023, tout en la jugeant insuffisante. Elle ne fixe pas de nouvelle borne d'âge.

Le Rassemblement national maintient une orientation opposée sur l'âge de départ. **Marine Le Pen** défend un retour à 62 ans, avec un départ à 60 ans pour les personnes ayant commencé à travailler avant 20 ans et cotisé 40 ans. Pour les autres parcours, les déclarations de rentrée évoquent une durée pouvant atteindre 42 annuités, avec une progression tenant compte de l'âge

d'entrée dans la vie active. La référence à 62 ans ne signifie donc pas que tous les assurés percevraient à cet âge une pension sans réduction. Elle souhaite aussi alléger les cotisations pour encourager la poursuite d'activité après l'acquisition des droits. Le coût de 9 milliards d'euros en année pleine constitue une estimation politique annoncée, dont les hypothèses complètes restent à documenter. Le RN doit encore préciser le financement de l'ensemble de sa réforme et ses effets par génération.

À gauche, **Jean-Luc Mélenchon** et LFI articulent désormais deux étapes. Le document budgétaire présenté le 14 octobre prévoit d'abord l'abrogation de la réforme Borne et le retour à 62 ans. Le mouvement attribue à cette première étape un coût de 9 milliards d'euros. Le retour à 60 ans interviendrait ensuite au cours du quinquennat. La revendication de 60 ans avec 40 annuités a été réaffirmée pendant la campagne. Il faut donc distinguer la mesure de début de mandat, son estimation et l'objectif final. Le coût annoncé pour la première ne constitue pas le financement intégral du second. La présentation complète du programme est annoncée pour novembre et son chiffrage pour le début de 2027.

Le socle programmatique antérieur de LFI comporte également une pension au moins égale au SMIC revalorisé pour une carrière complète, un minimum vieillesse porté au seuil de pauvreté, l'indexation des pensions sur les salaires et la suppression de la décote. Il prévoit d'élargir les ressources aux revenus financiers et à certains éléments de rémunération aujourd'hui soumis à des règles spécifiques. Ces orientations sont à distinguer des mesures budgétaires explicitement annoncées le 14 octobre. En particulier, le niveau en euros d'une pension minimale dépendrait du SMIC retenu au moment de la mise en œuvre.

Le Parti socialiste défend une autre combinaison. Son projet propose d'abroger la réforme Borne, de conserver un âge légal de 62 ans et de retenir 43 annuités, réductibles en fonction de la pénibilité des métiers exercés. Une conférence sociale définirait la nouvelle architecture. Le PS veut rétablir les quatre facteurs de pénibilité retirés du dispositif ouvrant des droits spécifiques, concernant les charges lourdes, les postures pénibles, les vibrations mécaniques et les agents chimiques dangereux. Pour financer le système, il envisage d'affecter une partie de l'imposition du capital et d'assujettir certains compléments de rémunération des plus hauts revenus aux cotisations. Son texte vise aussi les rémunérations

d'heures supplémentaires des salariés gagnant plus de trois SMIC et insiste sur l'emploi des seniors, des femmes et des jeunes. Cette proposition ne se confond pas avec les 40 annuités défendues par LFI.

Raphaël Glucksmann place les écarts d'espérance de vie et les conditions de travail au centre de sa réflexion. Le 30 septembre, il a évoqué un retour à 62 ans comme base, accompagné d'un système de décote, tout en affirmant que certaines catégories devraient travailler plus longtemps. La durée de retraite en bonne santé serait l'un des critères de justice recherchés. Les modalités exactes de différenciation entre métiers, les durées requises et le financement restent à préciser dans les annonces consultées. Sa proposition ne peut donc être résumée à un retour uniforme à 62 ans à taux plein.

François Hollande s'écarte, quant à lui, de la position officielle du PS. Dans les propositions présentées à la fin août autour de son livre Unir, il retient un âge situé autour de 63 ans en 2028. Il privilégie ensuite un ajustement des durées de cotisation en fonction de l'espérance de vie et des déséquilibres démographiques, confié aux partenaires sociaux. La durée d'assurance deviendrait ainsi un instrument de régulation continu.

Bernard Cazeneuve défend également la durée de cotisation comme levier principal, avec une reprise négociée de la trajectoire engagée en 2014, la restauration des critères de pénibilité et un meilleur traitement des carrières longues. Sa proposition de règle d'or sociale prévoit notamment une compensation des exonérations et un équilibre apprécié sur un cycle de cinq ans. Ces positions montrent que la gauche réformiste ne présente pas un projet unique.

Les Écologistes proposent d'abroger la réforme Borne, de revenir immédiatement à 62 ans et de viser 60 ans en donnant la priorité aux carrières précoces et pénibles. Leur programme de juillet prévoit une conférence travail-retraite visant l'équilibre en 2050. Il rétablit les quatre critères de pénibilité supprimés, ajoute les risques psychosociaux et permettrait une reconnaissance par métier au niveau des branches. Le minimum contributif et l'ASPA seraient progressivement rapprochés du seuil de pauvreté, avec un rendez-vous d'accès aux droits à 55 ans pour les assurés exposés à une petite retraite. L'indexation serait différenciée selon la situation des pensionnés. Le financement passerait notamment par une hausse des cotisations vieillesse de 0,2 point par an pendant le quinquennat, un point supplémentaire de cotisation

déplafonnée pour les salaires dépassant le plafond de la Sécurité sociale et l'élargissement de l'assiette à certains compléments de rémunération. Le programme prévoit enfin d'unifier les droits familiaux et conjugaux des régimes publics et privés.

François Ruffin apporte une proposition précise sur la pénibilité. Son cahier consacré aux travailleurs essentiels prévoit l'attribution automatique d'un trimestre supplémentaire pour quatre trimestres cotisés dans un métier exposé. Il entend ainsi faire reposer les droits sur la reconnaissance de l'exposition professionnelle. Son cahier sur les loisirs propose également de valider des trimestres au titre de l'engagement associatif. Le projet socialiste retient, de son côté, l'octroi de trimestres par tranche de dix années de bénévolat. Ces mesures posent une question commune, celle de la valorisation des activités utiles à la collectivité qui ne donnent pas aujourd'hui les mêmes droits qu'un emploi rémunéré. Leur portée dépendra du nombre de trimestres accordés, des plafonds et des possibilités de cumul.

Le **PCF** conserve la retraite à 60 ans à taux plein parmi ses engagements. Son contre-projet parlementaire de 2023 allait plus loin en proposant 37,5 annuités, la suppression de la décote et la validation de périodes d'études, de stages et de chômage.

Dominique de Villepin privilégie une méthode de reconstruction du compromis. Son texte du 24 mai propose une conférence sociale préparée par une commission de sages, une convention citoyenne sur les questions dépassant les seuls paramètres de la répartition, puis un débat parlementaire. Un référendum pourrait intervenir, si nécessaire, dix-huit mois après le début du processus. Cette proposition décrit une procédure de décision sans fournir à elle seule un nouvel âge légal.

Nicolas Dupont-Aignan a, selon les déclarations du 11 octobre recensées par Déchiffrer 2027, demandé le maintien de l'âge à 62 ans et 9 mois. Cette position devrait être complétée par un calendrier précis selon les générations et une durée de cotisation.

* * *

Dans le projet initial de financement de la Sécurité sociale pour 2027, le gouvernement a proposé de limiter la revalorisation automatique des pensions de base, tout en protégeant celles des assurés dont le total des pensions ne dépasse pas 1 260 euros par mois. Le texte prévoit des mécanismes de lissage et des

coefficients fixés par décret au-delà du seuil. Le montant pris en compte pour déterminer la catégorie de revenu comprend les pensions obligatoires de base et complémentaires, ainsi que les pensions de réversion. La mesure de revalorisation porte sur les régimes de base. Elle ne fixe pas la valeur du point Agirc-Arrco. Le gouvernement a initialement annoncé un objectif de 5,5 milliards d'euros d'économies sur les retraites pour 2027, dont 4,1 milliards liés à la revalorisation et 1,4 milliard à une restriction de l'abattement fiscal. Jean-Pierre Farandou a aussi évoqué une négociation annuelle de la revalorisation avec les partenaires sociaux. Ces pistes introduisent un arbitrage entre le niveau de vie des pensionnés et les prélèvements supportés par les actifs. Elles ont suscité des réserves jusque dans les groupes proches de l'exécutif.

Les droits familiaux font l'objet d'un second chantier. L'article 34 du projet initial de financement de la Sécurité sociale prévoit de transformer les majorations proportionnelles pour enfants en montants forfaitaires, pour les pensions prenant effet à compter du 1er juillet 2027. Le montant et les modalités seraient précisés par décret. Le gouvernement présente cette réforme comme un moyen de réduire les écarts entre petites et grandes pensions, notamment entre femmes et hommes. Cette proposition doit être distinguée des droits déjà constitués et des autres bonifications liées aux enfants.

ACTUALITÉ DE L'ÉPARGNE

LE GRAND RETOUR DES PRODUITS STRUCTURÉS

Les produits structurés connaissent un essor spectaculaire en France, portés par la recherche de rendement et le développement des unités de compte en assurance vie. Leur attractivité repose sur la possibilité d'obtenir des performances élevées, y compris dans des marchés peu dynamiques, tout en bénéficiant d'une protection conditionnelle du capital. Ce succès ne doit pas masquer les risques de pertes importantes, la complexité des mécanismes de remboursement et des frais parfois élevés. Ces placements constituent un outil de diversification, à condition d'en maîtriser les règles et les limites.

Longtemps réservés à une clientèle patrimoniale avertie, les produits structurés se sont imposés en quelques années comme une composante importante de l'épargne financière des Français. Leur succès repose sur la possibilité d'obtenir des rendements attractifs tout en bénéficiant, dans certaines circonstances, d'une protection du capital. Cette promesse ne doit pas faire oublier la complexité de ces placements, dont les risques peuvent être sous-estimés par les épargnants.

Un marché qui a doublé de taille en quatre ans

Les produits structurés connaissent une véritable renaissance. Apparues sur le marché français dans les années 1980 avec le développement de l'ingénierie financière, ces solutions de placement ont d'abord été commercialisées auprès des investisseurs institutionnels et des grandes fortunes. Leur diffusion s'est ensuite élargie avec l'essor de l'assurance vie et des unités de compte. La crise financière de 2008 et la longue période de taux d'intérêt très faibles avaient néanmoins freiné leur développement.

Le changement d'environnement monétaire intervenu à partir de 2022 a favorisé leur retour en grâce. La remontée des taux obligataires, conjuguée à une volatilité parfois importante des marchés actions, a permis aux établissements financiers de proposer des formules de rendement jugées plus attractives.

Selon les données exploitées par la Banque de France, l'encours des produits structurés recensés en France est passé de 69,7 milliards d'euros fin 2021 à près de 146 milliards d'euros fin

2024, soit plus qu'un doublement en trois ans. Les volumes annuels commercialisés ont, de leur côté, progressé d'environ 27 milliards à 60,4 milliards d'euros. Ces statistiques couvrent toutefois un périmètre qui ne se limite pas strictement aux particuliers.

L'expansion s'est poursuivie en 2025. D'après les données de *Structured Retail Products (SRP)* publiées en mai 2026, les ventes auraient atteint 66 milliards d'euros, en hausse d'environ 10 % sur un an. Le marché est demeuré dynamique au premier semestre 2026, avec notamment 25,5 milliards d'euros de ventes au premier trimestre et 44,4 milliards d'euros d'émissions recensées sur l'ensemble du semestre selon les données de marché citées.

L'assurance vie constitue le principal canal de distribution de ces placements, avec environ 80 % des ventes. Ce poids s'explique par le développement des unités de compte au sein des contrats. Fin 2025, les provisions mathématiques investies sur ces supports représentaient environ 666 milliards d'euros, tandis que les cotisations annuelles dépassaient 75 milliards d'euros.

Des placements construits autour d'un scénario de marché

À la différence d'un fonds d'investissement traditionnel, dont les performances dépendent directement de la valorisation des actifs détenus, un produit structuré repose sur une formule financière établie dès sa commercialisation. Son rendement et les conditions de remboursement sont liés à l'évolution d'un ou de plusieurs actifs de référence, appelés sous-jacents. Il peut s'agir d'actions, d'indices boursiers, de taux d'intérêt ou de paniers de titres.

Le produit combine généralement une composante obligataire et des instruments dérivés, notamment des options. Cette architecture permet de définir à l'avance plusieurs scénarios de remboursement. L'épargnant connaît ainsi la durée maximale de son placement, les conditions nécessaires au versement d'un gain et les seuils de marché susceptibles de provoquer une perte en capital.

Les actions ont longtemps dominé ce marché. En 2023, elles représentaient directement ou indirectement près des trois quarts des montants commercialisés. Les indices spécialement construits pour ces placements, parfois assortis de mécanismes de décrémentation, occupaient également une place importante. Ces derniers peuvent évoluer moins favorablement que les grands indices boursiers traditionnels, car leur niveau est régulièrement diminué d'un montant ou d'un pourcentage prédéfini. Ils représentaient environ 38 % des montants commercialisés en 2023.

La remontée des taux a néanmoins favorisé une diversification des sous-jacents. Au quatrième trimestre 2025, les produits liés aux taux d'intérêt représentaient 35 % du marché français, contre 34 % pour les structures indexées sur un indice actions unique.

L'*autocall*, symbole du succès des produits structurés

Parmi les différentes formules proposées, les produits à remboursement anticipé automatique, ou autocalls, occupent une place prépondérante. Leur principe consiste à restituer le capital, éventuellement augmenté d'un gain défini à l'avance, dès que certaines conditions de marché sont réunies à une date d'observation.

Prenons l'exemple d'un placement de 10 000 euros d'une durée maximale de huit ans, indexé sur un indice boursier dont le niveau initial est fixé à 100. Le contrat prévoit un gain potentiel de 7 % par année écoulée et un remboursement anticipé si l'indice retrouve ou dépasse son niveau de départ à une date d'observation annuelle.

Si, au terme de la première année, l'indice se situe à 105, le placement prend fin et l'épargnant récupère 10 700 euros. Si l'indice baisse durant les deux premières années avant de repasser au-dessus de son niveau initial à la troisième date d'observation, le remboursement peut atteindre 12 100 euros, correspondant au capital de départ augmenté de 21 %.

L'intérêt de cette formule apparaît notamment dans un environnement boursier peu dynamique. Il n'est pas nécessaire que les marchés enregistrent une forte progression pour que l'investisseur perçoive son gain. Dans certaines configurations, un marché simplement stable suffit.

Cette relative indépendance vis-à-vis de la hausse des indices comporte néanmoins une contrepartie. En cas d'envolée des marchés, l'épargnant ne profite pas intégralement de leur appréciation. Avec un remboursement automatique assorti d'un gain de 7 % au bout d'un an, une progression de 25 % du sous-jacent ne lui rapporte pas davantage que les 7 % prévus.

Des rendements élevés, mais à interpréter avec prudence

Les résultats des produits remboursés en 2025 contribuent à expliquer leur popularité. Selon SRP, sur un échantillon de 4 106 produits remboursés en France durant l'année, le rendement annualisé net moyen a atteint 8,5 %. Moins de 0,5 % des produits de cet échantillon ont affiché une performance négative. Les autocalls représentaient 96 % des remboursements recensés.

Ces résultats sont particulièrement favorables, notamment par comparaison avec les rendements des placements garantis. Ils ne sauraient cependant être considérés comme représentatifs de l'ensemble des produits encore en circulation.

Les statistiques portent en effet sur les placements ayant fait l'objet d'un remboursement. Les produits dont les sous-jacents ont fortement baissé peuvent demeurer en portefeuille pendant plusieurs années, sans que leurs pertes potentielles apparaissent dans les performances des produits remboursés. Il existe ainsi un biais de sélection qui peut conduire à surestimer les résultats susceptibles d'être obtenus sur la totalité d'un cycle d'investissement.

Il convient également de distinguer le rendement affiché par le produit de la rentabilité effectivement obtenue par l'épargnant après prise en compte de l'ensemble des frais et de la fiscalité applicable.

Une protection du capital qui peut disparaître brutalement

Le principal risque des produits structurés réside dans les conditions de protection du capital. Cette dernière est fréquemment présentée au moyen d'une barrière de perte située à 30, 40 ou 50 % sous le niveau initial du sous-jacent.

Cette protection doit être correctement interprétée. Une barrière fixée à -40 % ne signifie nullement que l'épargnant ne puisse perdre plus de 40 % de son investissement.

Reprenons notre exemple d'un placement de 10 000 euros. Si l'indice de référence a perdu 25 % à l'échéance, le capital initial peut être intégralement remboursé, sous réserve des conditions prévues au contrat. En revanche, si la baisse atteint 50 %, la barrière de protection est franchie. Dans une structure classique, l'investisseur supporte alors l'intégralité du recul de l'indice et ne récupère que 5 000 euros.

Le contraste est important. Les gains sont généralement plafonnés par la formule initiale, tandis que les pertes peuvent être beaucoup plus élevées. Le profil de rendement est donc asymétrique.

À ce risque de marché s'ajoute celui de la liquidité. Les produits structurés sont conçus pour être conservés jusqu'à leur échéance ou jusqu'à un éventuel remboursement automatique. Une vente anticipée s'effectue à une valeur de marché qui peut être sensiblement inférieure au capital investi, même si le sous-jacent n'a pas franchi la barrière de protection finale.

L'évolution des taux d'intérêt, la volatilité des marchés, le temps restant

jusqu'à l'échéance et la situation financière de l'émetteur peuvent également influer sur cette valeur. L'investisseur est, par ailleurs, exposé au risque de défaillance de l'établissement qui s'engage à rembourser le produit. Une protection contractuelle du capital ne constitue donc pas nécessairement une garantie absolue de remboursement.

Des frais qui méritent une attention particulière

La complexité financière des produits structurés a également un coût. Dans une étude publiée en juin 2026, le pôle commun de l'Autorité des marchés financiers (AMF) et de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) a examiné les caractéristiques de 51 produits.

Les coûts d'entrée totaux observés s'échelonnaient de 1,20 à 13,16 % du montant investi, pour une moyenne de 5,83 %. Cette dispersion témoigne de différences importantes entre les produits commercialisés.

Une partie de ces coûts est incorporée à la construction financière du placement. Elle ne donne donc pas nécessairement lieu à une facturation directement visible par l'épargnant. Cette caractéristique rend les comparaisons difficiles, notamment avec les fonds traditionnels ou les ETF.

Dans le cadre d'un contrat d'assurance vie, les frais propres à cette enveloppe doivent également être pris en considération. L'analyse du rendement ne peut donc se limiter au taux du coupon annoncé.

Les frais méritent une vigilance d'autant plus importante que certains autocalls peuvent être remboursés dès leur première date d'observation. Un placement initialement conçu pour durer plusieurs années peut ainsi prendre fin au bout de douze mois, obligeant l'épargnant à rechercher une nouvelle solution d'investissement.

Quelle place dans le patrimoine des épargnants ?

L'essor des produits structurés répond à une demande réelle des épargnants, désireux de bénéficier d'un rendement supérieur à celui des placements garantis sans supporter directement la totalité des fluctuations des marchés financiers.

Ils peuvent présenter un intérêt dans une allocation diversifiée, notamment pour les personnes disposant d'un horizon de placement suffisamment long et capables d'accepter un risque de perte en capital. Ils permettent de construire des stratégies adaptées à différentes anticipations économiques, qu'il s'agisse d'une stabilité des indices, d'une hausse modérée des marchés ou

d'un environnement de taux relativement élevés.

Ils ne sauraient, en revanche, être assimilés à des livrets d'épargne, à des fonds en euros ou à des obligations traditionnelles. Leur fonctionnement exige une compréhension précise des mécanismes de remboursement et des conditions dans lesquelles la protection du capital peut cesser de s'appliquer.

La diversification reste une règle essentielle. Elle suppose de répartir les investissements entre plusieurs dates de souscription, plusieurs sous-jacents et, le cas échéant, plusieurs émetteurs. Une concentration excessive sur une même catégorie d'indices ou sur des produits aux caractéristiques proches peut donner une illusion de diversification sans réduire véritablement le risque.

Les remboursements anticipés constituent également un enjeu de gestion. Un produit remboursé au terme de sa première ou de sa deuxième année ne garantit pas que l'investisseur puisse retrouver immédiatement une formule présentant les mêmes caractéristiques. Les conditions de marché et les taux d'intérêt auront éventuellement changé, avec des conséquences sur les rendements proposés.

Le développement rapide des produits structurés illustre la sophistication croissante de l'épargne financière française. Ils répondent à la recherche d'un compromis entre rendement et risque, dans un environnement marqué par les incertitudes économiques et financières. Leur succès ne doit cependant pas conduire à confondre protection conditionnelle et sécurité du capital. Avec les produits structurés, la contrepartie du rendement réside moins dans les fluctuations quotidiennes des marchés que dans les conditions précises du contrat et dans les risques acceptés au moment de la souscription.

LE CHIFFRE CLÉ

66 milliards d'euros

Montant estimé des ventes de produits structurés en France en 2025, en hausse d'environ 10 % sur un an. Cette progression témoigne de l'engouement des épargnants pour ces placements, distribués à environ 80 % par l'intermédiaire de l'assurance vie, malgré leur complexité et les risques qu'ils comportent.

DES FRANÇAIS DE PLUS EN PLUS SENSIBLES AUX CRYPTOACTIFS ?

Les cryptoactifs s'installent progressivement dans le paysage financier français. Longtemps réservés à une population de passionnés et de spéculateurs, ils attirent désormais plusieurs millions d'épargnants, en particulier parmi les jeunes générations. Les banques, les assureurs et les conseillers en gestion de patrimoine commencent à intégrer cette nouvelle classe d'actifs à leurs offres. L'entrée en application du règlement européen MiCA accélère cette institutionnalisation sans pour autant réduire les risques de marché. La forte volatilité des cryptomonnaies, l'absence de revenus intrinsèques et les risques opérationnels imposent une grande prudence. Leur place dans un patrimoine doit rester proportionnée à la capacité de l'épargnant à supporter des pertes importantes.

Les cryptoactifs ne sont plus l'apanage d'une poignée d'investisseurs passionnés de nouvelles technologies. En France, environ six millions de personnes en détiennent, avec une forte représentation des jeunes générations. Les banques, les assureurs et les conseillers en gestion de patrimoine commencent à s'intéresser à ce marché longtemps considéré comme marginal. L'entrée en application du règlement européen MiCA contribue à son institutionnalisation. Cette normalisation ne doit cependant pas faire oublier les risques qui caractérisent ces actifs, dont les fluctuations de valeur peuvent être considérables. Entre innovation financière et spéculation, les cryptoactifs cherchent désormais leur place dans le patrimoine des ménages.

Un marché mondial de plusieurs milliers de milliards de dollars

En moins de vingt ans, les cryptoactifs ont constitué un marché financier d'une taille comparable à celle de certaines grandes classes d'actifs traditionnelles. Leur capitalisation totale atteignait environ 2 700 milliards de dollars à la fin du mois d'octobre 2026. Cette valorisation demeure particulièrement fluctuante. Après avoir approché les 4 000 milliards de dollars en 2025, le marché a connu une correction importante avant de se redresser partiellement.

Le bitcoin continue à dominer cet univers. Fin octobre 2026, il représentait près de 60 % de la capitalisation totale, loin devant l'Ether, dont la part avoisinait 10,5 %. Les deux principaux cryptoactifs concentraient ainsi environ 70 % de la valeur du marché.

Les stablecoins, dont la valeur est conçue pour suivre celle d'une monnaie traditionnelle, occupent également une place importante. Les deux principaux, Tether (USDT) et USDC, représentaient ensemble près de 260 milliards de dollars au début du mois d'octobre. Ces actifs jouent un rôle central dans les transactions entre cryptomonnaies et dans les transferts de fonds sur les réseaux blockchain.

La capitalisation du marché ne doit cependant pas être confondue avec le montant des capitaux effectivement investis. Elle résulte de la multiplication du nombre de jetons en circulation par leur dernier prix de marché. Une variation des cours peut ainsi provoquer une augmentation ou une diminution considérable de la valorisation totale sans mouvements de fonds équivalents.

La dimension mondiale des échanges et leur fonctionnement permanent contribuent à cette volatilité. Contrairement aux marchés boursiers traditionnels, les plateformes de cryptoactifs fonctionnent généralement vingt-quatre heures sur vingt-quatre, sept jours sur sept.

Six millions de Français concernés

La diffusion des cryptoactifs en France est désormais significative. Selon le baromètre ADAN-Ipsos publié en avril 2026, 11 % des adultes français déclarent détenir des cryptoactifs, soit environ six millions de personnes. Leur notoriété atteint 93 % de la population.

La France reste cependant en retrait par rapport à plusieurs de ses partenaires européens. La proportion de détenteurs atteint 17 % en Allemagne et 20 % aux Pays-Bas. L'écart témoigne de différences dans les comportements d'investissement, mais également dans l'organisation de l'épargne et le développement des plateformes spécialisées.

Le portrait des détenteurs français s'éloigne progressivement de celui du spéculateur investissant des sommes considérables. Selon ADAN-Ipsos, 40 % des personnes ayant acquis des cryptoactifs y ont consacré moins de 500 euros. Une proportion équivalente a investi entre 500 et 5 000 euros. Au total, 80 % des acquéreurs ont engagé moins de 5 000 euros. À l'autre extrémité, 6 % déclarent avoir investi plus de 10 000 euros, dont seulement 1 % au-delà de 50 000 euros.

Le montant moyen investi demeure donc relativement modeste pour une grande partie des détenteurs. Les cryptoactifs représentent néanmoins, en moyenne, 14 % de l'épargne globale des personnes concernées.

Cette proportion est élevée au regard de leur volatilité.

Le bitcoin reste le placement privilégié. Il figure dans le portefeuille de 66 % des Français ayant acquis des cryptomonnaies, devant l'ether (39 %) et Solana (22 %). Les stablecoins USDC et USDT sont également présents, respectivement chez 20 % et 15 % des acquéreurs.

Une nouvelle génération d'investisseurs

Les cryptoactifs présentent une caractéristique sociologique majeure. Leur diffusion est particulièrement importante parmi les jeunes adultes.

Selon le baromètre ADAN-Ipsos 2026, la moitié des personnes ayant acquis des cryptoactifs sont âgées de 18 à 34 ans, alors que cette catégorie ne représente qu'environ un quart de la population adulte. Les enquêtes de l'Autorité des marchés financiers soulignent également la jeunesse et la forte masculinisation de ce marché.

Cette surreprésentation des jeunes générations constitue une évolution importante des comportements patrimoniaux. Pour de nombreux épargnants, le premier contact avec l'investissement financier ne passe plus nécessairement par l'ouverture d'un compte-titres traditionnel, la souscription d'un contrat d'assurance vie ou l'acquisition d'un produit bancaire.

Les applications de négociation, les plateformes de cryptoactifs et les réseaux sociaux occupent une place croissante dans la découverte des marchés financiers.

L'étude AMF-OCDE consacrée aux nouveaux investisseurs avait déjà montré que 54 % d'entre eux détenaient des cryptoactifs. Ces derniers constituent ainsi, avec les ETF et les applications de trading, une des portes d'entrée des jeunes générations dans l'univers de l'investissement.

Cette évolution représente un défi pour les acteurs financiers traditionnels. Les établissements qui ne proposent aucune exposition à cet univers risquent de voir une partie de leurs clients investir et conserver leur épargne en dehors de leurs circuits habituels.

Les banques commencent à investir le marché

Pendant plusieurs années, le marché français des cryptoactifs a été dominé par des plateformes spécialisées comme Binance, Coinbase, Kraken ou Coinhouse. La situation évolue avec le développement de solutions de conservation proposées par des

intermédiaires. Selon les données ADAN-Ipsos, environ deux tiers des détenteurs français conservent désormais leurs cryptoactifs exclusivement auprès d'un tiers, contre 58 % en 2025. La proportion de ceux qui utilisent exclusivement un portefeuille personnel a reculé, passant de 29 à 23 %. Ce mouvement témoigne d'une réintermédiation d'un marché qui s'était initialement développé autour de la possibilité de transférer et de conserver ses actifs sans établissement financier traditionnel.

Les banques commencent à tirer les conséquences de cette transformation. En mars 2026, le groupe BPCE a annoncé le lancement d'une offre d'achat, de vente et de conservation de cryptoactifs accessible depuis les applications des Banques Populaires et des Caisses d'Épargne, par l'intermédiaire de sa filiale Hexarq. Le déploiement initial concernait les clients particuliers de treize établissements du groupe.

Cette initiative marque une évolution symbolique. Les cryptoactifs ne sont plus uniquement distribués par des plateformes spécialisées. Ils deviennent progressivement une catégorie d'investissements pouvant être proposée à partir d'interfaces bancaires traditionnelles.

Pour les établissements financiers, l'enjeu n'est pas seulement commercial. Il concerne également la conservation des actifs, la connaissance du client, la conformité réglementaire et le maintien d'une relation bancaire avec des investisseurs de plus en plus jeunes.

L'assurance vie avance avec prudence

L'entrée des cryptoactifs dans l'assurance vie constitue un sujet particulier en raison du poids de cette enveloppe dans le patrimoine financier des Français.

L'exposition directe des assureurs aux cryptomonnaies demeure très limitée. Elle se heurte notamment à leur volatilité et aux exigences prudentielles qui encadrent les actifs détenus en représentation des engagements.

En mars 2025, l'Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles (EIOPA) a recommandé, dans le cadre des travaux sur Solvabilité II, l'application d'un choc prudentiel de 100 % aux cryptoactifs détenus par les assureurs, sans bénéfice de diversification.

Cette proposition signifie, dans l'approche recommandée, qu'une exposition de 100 euros pourrait générer une exigence de capital de

même montant. Il s'agit d'une recommandation prudentielle et non d'une règle automatiquement entrée en vigueur à cette date. Elle illustre néanmoins la méfiance des superviseurs à l'égard de ces actifs. Les fonds en euros n'ont donc pas vocation, dans leur fonctionnement actuel, à devenir un instrument courant de détention directe de bitcoins.

La situation est différente pour les unités de compte. Ces dernières permettent de proposer aux assurés une exposition à des catégories d'actifs beaucoup plus diversifiées, sous réserve de leur éligibilité réglementaire et des règles applicables aux contrats.

L'ouverture aux cryptoactifs s'effectue principalement par des instruments financiers intermédiaires, et notamment par des fonds investissant dans les entreprises de l'écosystème blockchain.

Generali Vie référence ainsi, dans certains contrats, l'iShares Blockchain Technology UCITS ETF de BlackRock. Ce fonds investit dans des sociétés intervenant dans les technologies blockchain, les transactions en cryptomonnaies et les infrastructures informatiques nécessaires à leur fonctionnement.

Ce support est notamment présent dans l'offre d'Altaprofits Vie. Spirica, filiale de Crédit Agricole Assurances, propose également cet ETF parmi les unités de compte accessibles à travers certains contrats distribués par Linxea. D'autres assureurs, dont Suravenir, BNP Paribas Cardif, Swiss Life et Abeille Assurances, proposent dans certaines de leurs gammes des fonds actions consacrés aux technologies blockchain.

Une distinction fondamentale doit être effectuée. Un fonds investi dans des entreprises liées aux cryptomonnaies ne reproduit pas nécessairement l'évolution du bitcoin. Sa performance dépend de celle des sociétés détenues, de leurs résultats financiers et de leur valorisation boursière. Une société spécialisée dans l'extraction de bitcoins peut ainsi subir une baisse de son cours alors même que le bitcoin progresse, en raison de ses coûts énergétiques, de son endettement ou de l'évolution de ses marges.

L'assurance vie ouvre donc progressivement ses portes à l'écosystème des cryptoactifs, mais essentiellement par l'intermédiaire de véhicules financiers traditionnels. Cette exposition demeure différente de la détention directe de cryptomonnaies.

Le règlement MiCA, une étape dans l'institutionnalisation du secteur

L'essor des cryptoactifs s'accompagne d'un renforcement de leur encadrement réglementaire. Depuis le 1er juillet 2026, les prestataires souhaitant fournir des services sur cryptoactifs en France doivent disposer d'une autorisation conforme au règlement européen MiCA, sous la forme du statut de prestataire de services sur cryptoactifs (PSCA), selon les modalités applicables à leur situation.

Le précédent régime français des prestataires de services sur actifs numériques (PSAN) a cessé de permettre, à lui seul, la poursuite de ces activités au terme de la période transitoire.

Le règlement européen vise notamment à harmoniser les conditions de fourniture des services, à renforcer la protection des clients et à encadrer les obligations des professionnels en matière de gouvernance, de conservation et d'information. Il comporte également des dispositions spécifiques relatives aux stablecoins. Cette réglementation représente une transformation importante pour un secteur qui s'était initialement développé en marge de la finance traditionnelle.

Pour autant, l'encadrement des prestataires ne constitue pas une garantie contre la baisse des cours. Une plateforme autorisée peut proposer des cryptoactifs dont la valeur diminue fortement. MiCA encadre le fonctionnement du marché, mais ne transforme pas les cryptomonnaies en placements garantis.

Un nouveau cadre pour les conseillers en gestion de patrimoine

Le développement des cryptoactifs modifie également le rôle des conseillers en gestion de patrimoine. Une difficulté particulière réside dans la frontière entre le conseil portant directement sur un cryptoactif et celui relatif à un instrument financier exposé à cet univers.

Depuis l'entrée en application complète du cadre MiCA, la fourniture d'une recommandation personnalisée sur un cryptoactif relève du service réglementé de conseil sur cryptoactifs. Un conseiller qui recommande à un client d'investir directement 20 000 euros en bitcoins en fonction de son profil patrimonial est susceptible de fournir un service soumis au statut de PSCA.

La seule qualité de conseiller en investissements financiers (CIF) ne suffit pas à l'autoriser à exercer cette activité. L'AMF a clarifié cette

distinction dans sa doctrine publiée en juillet 2026. En revanche, un conseil portant sur un instrument financier, même lorsque sa valeur dépend d'un cryptoactif, relève du cadre applicable aux instruments financiers. L'AMF cite notamment les fonds d'investissement alternatifs et les titres de créance indexés sur des cryptomonnaies parmi les instruments pour lesquels un agrément PSCA n'est pas requis du seul fait de leur sous-jacent.

Cette distinction peut favoriser le développement des cryptoactifs par l'intermédiaire de produits financiers réglementés, plus familiers aux conseillers et aux distributeurs traditionnels.

Le rôle du conseiller pourrait cependant aller au-delà de la commercialisation de nouveaux produits. Un nombre croissant de clients possède déjà des cryptoactifs sur plusieurs plateformes, parfois sans les intégrer dans leur bilan patrimonial. Ces avoirs peuvent pourtant représenter une part importante de leur richesse financière.

Le conseiller doit donc être en mesure de les prendre en compte pour apprécier la diversification, la liquidité et le niveau de risque global du patrimoine, même s'il ne fournit pas lui-même un service réglementé de conseil direct sur cryptoactifs.

Quel intérêt patrimonial pour les cryptoactifs ?

L'intérêt des cryptomonnaies dans une allocation patrimoniale repose notamment sur leurs perspectives de valorisation et sur la possibilité de présenter, à certaines périodes, des comportements différents de ceux des marchés traditionnels.

Le bitcoin bénéficie en particulier d'une offre dont les modalités d'émission sont définies par son protocole, avec un plafond théorique de 21 millions d'unités. Cette rareté programmée explique une partie de son attractivité auprès des investisseurs qui anticipent une adoption croissante.

Il ne faut cependant pas confondre rareté et garantie de valeur. L'or possède des usages industriels et une longue histoire de détention patrimoniale. Une action confère des droits sur les résultats d'une entreprise. Une obligation repose sur des engagements contractuels de remboursement et de rémunération. Le bitcoin ne génère, par lui-même, ni dividende, ni intérêt, ni loyer.

Sa valorisation dépend des usages qui lui sont attribués, de la confiance des investisseurs, des conditions de liquidité et du prix auquel les acheteurs acceptent de réaliser des transactions. Sa corrélation avec les

actifs traditionnels varie également dans le temps. Dans certaines périodes de tensions financières, le bitcoin peut baisser parallèlement aux actions technologiques. Il peut donc offrir une diversification dans certaines configurations de marché sans constituer une protection fiable contre les crises boursières.

Une faible exposition peut représenter un risque important

La principale difficulté des cryptoactifs dans une allocation patrimoniale réside dans leur volatilité. Les fluctuations enregistrées depuis la création du bitcoin ont parfois atteint plusieurs dizaines de pour cent sur des périodes relativement courtes. Des pertes supérieures à 50 % ont été observées au cours de différents cycles de marché.

Une exposition limitée peut donc avoir des conséquences importantes sur le risque global du portefeuille. BlackRock a étudié cette question à partir d'un portefeuille théorique composé de 60 % d'actions et de 40 % d'obligations. Selon ses calculs, une allocation de 1 % en bitcoin représentait environ 2 % du risque total du portefeuille. Avec une allocation de 2 %, cette contribution atteignait 5 %. Elle montait à 14 % pour une exposition de 4 %. Le risque progresse donc beaucoup plus rapidement que le poids apparent du bitcoin dans le patrimoine. Prenons l'exemple d'un épargnant disposant de 100 000 euros d'actifs financiers.

Avec une exposition de 2 % au bitcoin, soit 2 000 euros, une baisse de 70 % de cette cryptomonnaie provoquerait une perte de 1 400 euros, correspondant à 1,4 % du patrimoine total. Avec une exposition de 10 %, la même baisse entraînerait une perte de 7 000 euros, soit 7 % du portefeuille. Cette différence illustre l'importance du dimensionnement des investissements.

Selon ADAN-Ipsos, les détenteurs français de cryptoactifs leur consacrent en moyenne 14 % de leur épargne globale. Un tel niveau peut être élevé au regard de la contribution potentielle de ces actifs au risque d'ensemble.

Des risques qui dépassent les seules fluctuations des marchés

Les cryptoactifs exposent également leurs détenteurs à des risques spécifiques. La conservation constitue une première difficulté. Les actifs détenus dans un portefeuille personnel nécessitent la sécurisation des clés privées. Leur perte peut entraîner une impossibilité définitive d'accéder aux fonds.

La détention auprès d'un intermédiaire transfère une partie de cette responsabilité à un professionnel,

mais elle introduit d'autres risques, notamment ceux liés à la défaillance de l'établissement, à la cybersécurité ou aux conditions contractuelles de conservation. Les plateformes et les protocoles peuvent également être victimes de piratages ou de fraudes.

Les opérations réalisées sur certaines blockchains étant irréversibles, une erreur de transfert peut se traduire par une perte définitive des actifs. Enfin, le marché reste hétérogène. Les milliers de jetons en circulation présentent des niveaux de liquidité, de transparence et de qualité très différents.

Les stablecoins ne sont pas davantage exempts de risques. Leur stabilité dépend des mécanismes de remboursement, de la qualité des actifs de réserve et de la solidité de leurs émetteurs. Un stablecoin peut perdre son ancrage à la monnaie de référence.

Le choix d'un intermédiaire autorisé et la compréhension des mécanismes financiers constituent donc des éléments essentiels de protection, sans garantir la valeur du placement.

Une nouvelle composante de l'épargne, pas un substitut aux placements traditionnels

La place croissante des cryptoactifs dans l'épargne française traduit une double transformation. La première est générationnelle, avec l'émergence d'investisseurs familiers des technologies numériques et des plateformes de négociation. La seconde est institutionnelle, avec l'arrivée des banques, des assureurs et des conseillers patrimoniaux sur un marché longtemps dominé par des acteurs spécialisés. Le règlement MiCA contribue à cette évolution en définissant un cadre commun de fonctionnement au sein de l'Union européenne.

L'institutionnalisation des cryptoactifs ne signifie cependant pas leur banalisation financière. Leur volatilité, l'absence de revenus intrinsèques pour nombre d'entre eux et les risques opérationnels continuent à les distinguer fortement des instruments patrimoniaux traditionnels. La question principale n'est donc plus de savoir si les cryptoactifs vont trouver une place dans l'univers de l'épargne. Ils y sont déjà présents, directement dans les portefeuilles de millions de Français et indirectement dans une partie de l'offre financière.

L'enjeu est désormais celui de leur intégration dans une stratégie patrimoniale cohérente, tenant compte de la capacité à supporter des pertes, de la diversification et de l'horizon d'investissement. Les cryptoactifs ont gagné en légitimité institutionnelle sans avoir perdu leur

caractère spéculatif. Leur avenir patrimonial dépendra autant du développement de leurs usages économiques que de leur capacité à convaincre durablement les épargnants.

LE CHIFFRE CLÉ

11 %

La proportion de Français adultes détenant des cryptoactifs en 2026, soit environ 6 millions de personnes. Selon le baromètre ADAN-Ipsos 2026, 80 % des acquéreurs ont investi moins de 5 000 euros. Les cryptoactifs deviennent ainsi un placement relativement répandu, même si les montants détenus demeurent modestes pour une majorité d'investisseurs.

JOURNÉE MONDIALE DE L'ÉPARGNE 2026 : L'ÉPARGNE, UN BOUCLIER FACE AUX INCERTITUDES ÉCONOMIQUES

L'épargne est célébrée chaque année le 31 octobre. La Journée mondiale de l'épargne, née à Milan, en 1924, lors du premier Congrès international des caisses d'épargne, visait, à l'origine, à encourager les populations à déposer leur argent en banque afin de contribuer à la reconstruction économique après la Première Guerre mondiale. Si l'épargne permet, en effet, de faire face aux imprévus, de financer des projets et de préparer l'avenir, notamment la retraite, elle constitue, par ailleurs, une ressource essentielle pour financer les entreprises, soutenir l'investissement et accompagner les grandes transformations économiques et sociales.

Parmi les Occidentaux, les Français se distinguent de longue date pour leur forte propension à épargner, comme en témoigne le niveau élevé du patrimoine financier des ménages qui dépasse 6 500 milliards d'euros. Malgré les tensions sur le pouvoir d'achat, l'augmentation des dépenses contraintes et un environnement international incertain, les Français continuent de consacrer une part importante de leurs revenus à l'épargne. Au deuxième trimestre 2026, le taux d'épargne des ménages s'établissait à 17,2 % de leur revenu disponible, après 17,9 % au trimestre précédent. Le ralentissement économique et la pression inflationniste ont, pour le moment, un effet limité sur le comportement des ménages. Pour nombre d'entre eux, l'épargne apparaît au contraire comme une protection, un rempart contre l'inflation.

Cet engouement pour l'épargne dépasse les frontières de l'Hexagone. Si la France et l'Allemagne sont traditionnellement des terres d'épargnants, le taux d'épargne des Européens qui se situait autour de 12,5 - 13 % avant la pandémie de covid, se maintient aujourd'hui au-dessus de 14 %. Ce comportement traduit aussi bien une inquiétude face aux difficultés du quotidien qu'un manque de confiance dans l'avenir.

Les Français, comme leurs voisins allemands, se distinguent néanmoins par leurs choix en matière de placements financiers. Privilégiant la sécurité et la disponibilité de leur épargne, les Français comme les Allemands détiennent une part significative de leur patrimoine financier sous forme de dépôts à vue, de livrets et de produits de taux. À l'inverse, l'investissement direct en actions occupe une place plus marginale dans les deux pays que dans les économies anglo-saxonnes.

Cependant, si ces fondamentaux demeurent, les épargnants sont loin d'être figés dans leurs choix : ils se montrent de plus en plus mobiles et réactifs face aux évolutions de la conjoncture, de l'inflation et des rendements, n'hésitant pas à arbitrer entre les différents produits en fonction de leurs objectifs et de l'environnement économique.

Le Livret A retrouve sa vocation première

Le Livret A reste un pilier de l'épargne des Français bien qu'il ait perdu de son attrait en raison de la chute progressive de sa rémunération. Son taux est passé de 3 % en février 2024 à 1,5 % en février dernier, avant d'être relevé à 1,7 % en août du fait de la hausse des prix intervenue depuis l'enclenchement du conflit au Moyen-Orient. Si la vague inflationniste en cours devrait conduire à un nouveau relèvement de taux du Livret A en février prochain, ce dernier reste pour le moment insuffisant pour compenser la hausse des prix.

Le recul de la collecte du Livret A peut traduire aussi bien une consommation de l'épargne par les ménages modestes qu'un transfert vers d'autres placements au potentiel de rendement plus élevé à l'instar de l'assurance vie qui permet à ses titulaires de combiner sécurité, à travers leur fonds euros, au capital garanti, et perspectives de rendements supérieurs avec les unités de compte.

L'assurance vie conserve sa place de leader

Premier placement financier en termes d'encours avec plus de 2 100 milliards d'euros, l'assurance vie tire profit des arbitrages réalisés ces derniers mois par les épargnants. Les fortes collectes enregistrées en 2025 (plus de 50 milliards d'euros de collecte nette sur l'année) et en 2026 (plus de 47 milliards d'euros sur les neuf premiers mois, dont près de 37 milliards sur les unités de compte) témoignent de cet intérêt renouvelé. Souple et fiscalement avantageuse, elle répond simultanément à plusieurs objectifs : valorisation de l'épargne, préparation de la retraite, constitution d'un capital et transmission du patrimoine.

L'assurance vie joue désormais un rôle charnière entre l'épargne de précaution et l'investissement de long terme. Elle permet d'accepter une dose de risque tout en préservant une partie du patrimoine sur des supports plus sécurisés.

L'épargne retraite en pleine ascension

Le vieillissement de la population, l'allongement de l'espérance de vie et la crainte de ne pouvoir vivre correctement avec sa seule pension une fois à la retraite conduisent un

nombre croissant d'actifs à épargner dans cette optique. La progression du Plan d'épargne retraite (PER), tant en nombre de détenteurs qu'en termes d'encours démontre que ce placement s'est installé, en peu de temps, dans le paysage de l'épargne en France.

Fruit de la loi PACTE, ce produit lancé en octobre 2019 compte aujourd'hui près de 13 millions de titulaires et plus de 150 milliards d'euros d'encours dont 88,5 milliards pour les seuls plans d'épargne retraite individuels.

Vers une démocratisation des marchés financiers

Les actions, longtemps considérées comme risquées, apparaissent de plus en plus comme un outil de valorisation patrimoniale à long terme. La digitalisation de l'épargne et, plus récemment, le recours à l'intelligence artificielle (IA), ont fortement contribué à cette appétence accrue pour le marché actions.

Les ETF, ou fonds indiciels cotés, participent à cette évolution. Leur simplicité, leurs frais limités et leur diversification en font des instruments particulièrement attractifs chez les jeunes investisseurs.

Ainsi, malgré l'attachement des Français à la liquidité et à la sécurité, la part des placements en fonds propres dans le patrimoine financier des ménages a progressé sur longue période. Cette évolution traduit une diversification graduelle de l'épargne, notamment à travers les placements collectifs, et les unités de compte des contrats d'assurance vie et des plans d'épargne retraite. La part des unités de compte dans les versements effectués en assurance vie a doublé en dix ans, pour atteindre près de 40 % en 2025.

* * *

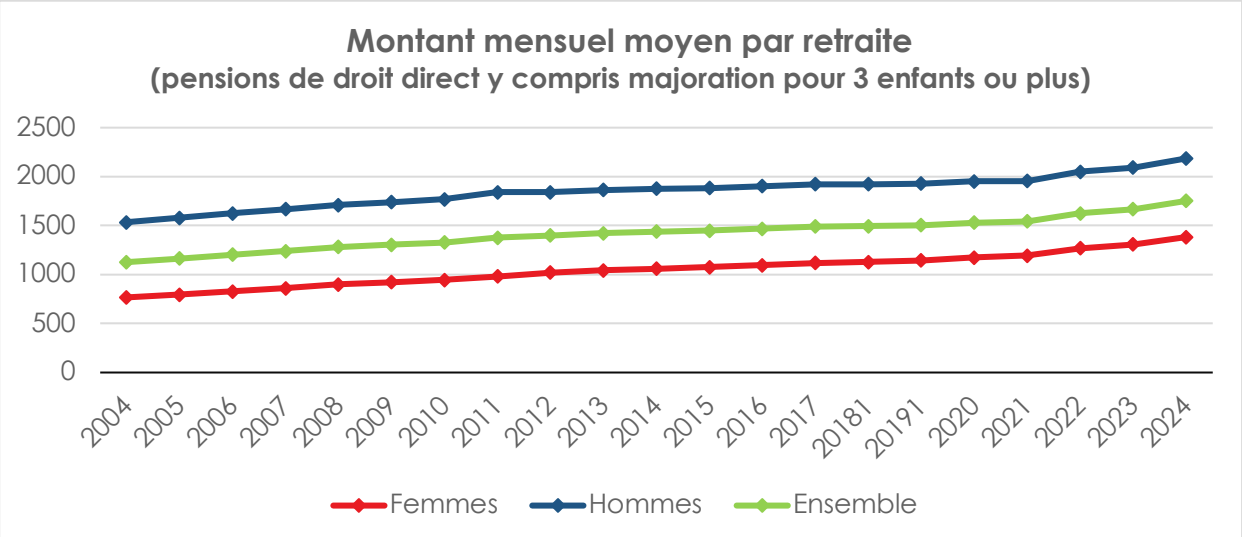
Les comportements d'épargne évoluent, mais la prudence reste un repère essentiel pour les ménages français. La progression de l'assurance vie en unités de compte et le développement du PER témoignent d'une diversification progressive, sans faire disparaître le besoin de sécurité et de disponibilité. L'enjeu est désormais de permettre aux épargnants de mieux comprendre les possibilités qui s'offrent à eux, d'évaluer les risques et d'adapter leurs choix à leurs objectifs. L'éducation financière joue, à cet égard, un rôle essentiel : elle permet de concilier les besoins de précaution, la préparation de l'avenir et la contribution de l'épargne au financement de l'économie.

L'ACTUALITÉ DE LA RETRAITE

RETRAITE : VINGT ANS DE HAUSSE, QUATRE ANS DE STAGNATION

Après trois années d'érosion liée à l'inflation, les pensions de retraite ont enregistré un rebond de leur pouvoir d'achat en 2024, avec une progression de 3,8 % en euros constants. Cette amélioration ne doit pas masquer leur quasi-stagnation depuis 2020. En vingt ans, la pension moyenne a progressé de 55,5 % en euros courants, portée notamment par l'amélioration des carrières. Cette dynamique tend désormais à s'essouffler, tandis que les écarts entre les femmes et les hommes et entre les catégories professionnelles demeurent importants.

Après trois années marquées par l'inflation, les pensions de retraite ont enregistré une augmentation sensible de leur pouvoir d'achat en 2024. Selon la DREES, la pension mensuelle moyenne de droit direct des retraités résidant en France s'élevait, à la fin de cette année, à 1 752 euros bruts et 1 626 euros nets. En tenant compte des pensions de réversion, le montant net moyen atteignait 1 785 euros. Si les pensions ont progressé de 3,8 % en euros constants en 2024, leur pouvoir d'achat est néanmoins resté quasiment stable sur l'ensemble de la période 2020-2024. Cette évolution illustre les effets des décalages entre la revalorisation des pensions et l'inflation.



Données DREES

Une augmentation des pensions de plus de 55 % en vingt ans

En vingt ans, le montant brut mensuel moyen des pensions de droit direct, majorations pour enfants comprises, est passé de 1 127 euros en 2004 à 1 752 euros en 2024, soit une augmentation de 55,5 % en euros courants. La progression s'est poursuivie tout au long de cette période, avec un montant moyen de 1 329 euros en 2010, de 1 439 euros en 2014 et de 1 532 euros en 2020.

Entre 2020 et 2024, les pensions ont augmenté de 14,4 % en valeur nominale. Cette progression masque toutefois une quasi-stagnation en termes de pouvoir d'achat. Une fois l'inflation déduite, la hausse n'est plus que de 0,1 % sur quatre ans. Pour les pensions nettes de prélèvements sociaux, l'évolution est même légèrement négative, à -0,1 %. Cette stabilité résulte d'évolutions contrastées. En 2021, le montant moyen des pensions a reculé de 2 % en euros constants. Une nouvelle diminution de 0,4 % est intervenue en 2022, suivie d'une baisse de 1,2 % en 2023. Ces trois années de recul ont été compensées par le rebond de 2024, avec une progression de 3,8 % en euros constants.

En 2024, les pensions ont ainsi augmenté de 5,1 % en euros courants, passant de 1 667 à 1 752 euros bruts par mois. Les pensions nettes ont progressé de 5 %, de 1 548 à 1 626 euros, soit un gain de pouvoir d'achat de 3,7 %.

L'inflation a absorbé les revalorisations des pensions depuis 2020

Les pensions de retraite de base sont, en principe, revalorisées en fonction de l'évolution des prix à la consommation. Ce mécanisme vise à préserver leur pouvoir d'achat. Son efficacité dépend néanmoins du calendrier des revalorisations et des écarts entre l'inflation constatée et celle retenue pour ajuster les pensions.

Entre la fin de l'année 2020 et celle de 2024, les pensions ont bénéficié d'une revalorisation cumulée de 12,4 %, tous régimes confondus. Sur la même période, les prix à la consommation ont augmenté de 14,3 %. Les revalorisations ont donc été inférieures de 1,9 point à l'inflation.

L'accélération des prix en 2022 et en 2023 a particulièrement pénalisé les retraités. Les revalorisations n'ont compensé qu'avec retard la hausse des prix, malgré la majoration exceptionnelle des pensions de base intervenue en juillet 2022.

L'année 2024 a marqué une inversion de tendance. Les pensions de base ont été revalorisées de 5,3 % au

1er janvier, tandis que celles de l'Agirc-Arrco ont augmenté de 1,6 % au 1er novembre. Tous régimes confondus, la revalorisation moyenne entre décembre 2023 et décembre 2024 a atteint 4,4 %, pour une hausse des prix limitée à 1,3 % sur la même période.

Le ralentissement de l'inflation a ainsi permis aux pensions de retrouver une grande partie du pouvoir d'achat perdu durant les trois années précédentes.

Un effet de renouvellement des générations qui s'atténue

L'évolution de la pension moyenne ne dépend pas uniquement des décisions de revalorisation. Elle résulte également du renouvellement de la population des retraités. Les nouveaux pensionnés ont, en règle générale, bénéficié de carrières plus favorables que leurs aînés, caractérisées par des rémunérations plus élevées et des droits à retraite plus importants. Leur arrivée entraîne mécaniquement une augmentation du montant moyen des pensions. Ce phénomène est appelé « effet de noria ».

Jusqu'en 2017, cet effet contribuait significativement à la hausse du montant moyen des pensions en euros constants. Il s'est, depuis, atténué. Les réformes successives des retraites, l'évolution des carrières et les modalités de liquidation des droits ont modifié la situation des nouveaux retraités.

La DREES souligne que, depuis 2017, la pension moyenne des nouveaux retraités est légèrement inférieure à celle de l'ensemble des retraités. Cette comparaison doit toutefois être interprétée avec prudence, certains nouveaux pensionnés n'ayant pas encore liquidé la totalité de leurs droits. Entre 2020 et 2024, l'effet de noria a néanmoins contribué à compenser presque intégralement l'écart entre les revalorisations des pensions et l'inflation.

Des écarts persistants entre les femmes et les hommes

Les différences de pensions entre les femmes et les hommes demeurent importantes, même si elles se réduisent progressivement. En 2024, la pension brute moyenne de droit direct des femmes résidant en France atteignait 1 383 euros par mois, contre 2 186 euros pour les hommes. L'écart était donc de 803 euros, soit 36,7 % de la pension masculine. En 2004, les femmes percevaient en moyenne 767 euros, contre 1 535 euros pour les hommes. Leur pension était alors inférieure de 50,1 % à celle des hommes. En

vingt ans, l'écart s'est ainsi réduit de plus de 13 points.

Cette convergence traduit la progression de l'activité professionnelle féminine, l'allongement des carrières et l'amélioration des qualifications. La montée en puissance des droits familiaux, notamment des majorations de durée d'assurance et de l'assurance vieillesse des parents au foyer, a également contribué à cette évolution. Les pensions de réversion atténuent sensiblement ces différences. En les intégrant, la pension brute moyenne des femmes s'élevait à 1 668 euros en 2024, contre 2 216 euros pour les hommes. L'écart était alors ramené à 24,7 %. La réduction progressive de ces inégalités ne signifie donc pas leur disparition. Les écarts de rémunération, la fréquence des interruptions de carrière et le recours plus important au travail à temps partiel continuent de peser sur les pensions féminines.

Des pensions fortement dépendantes des parcours professionnels

Le montant des pensions varie également selon les professions exercées et les régimes de retraite d'affiliation. En 2024, les retraités ayant été principalement affiliés au régime général percevaient, tous régimes confondus, une pension brute moyenne de 1 610 euros par mois. Ce montant atteignait 2 570 euros pour les anciens fonctionnaires civils de l'État, 2 740 euros pour les retraités des régimes spéciaux et 2 840 euros pour les anciens professionnels libéraux. À l'opposé, les anciens exploitants agricoles affiliés principalement à la MSA non-salariés percevaient une pension moyenne de 970 euros. Ces différences reflètent notamment les niveaux de rémunération, les durées de cotisation et les structures professionnelles. Elles ne permettent pas, à elles seules, de conclure qu'un régime serait plus favorable qu'un autre à carrière et rémunération équivalentes.

La durée de carrière joue un rôle déterminant. Pour les retraités ayant accompli une carrière complète, la pension brute moyenne atteignait environ 2 100 euros mensuels, contre 1 750 euros pour l'ensemble des retraités. Les écarts entre les régimes restent néanmoins marqués, y compris pour les carrières complètes. Les anciens exploitants agricoles percevaient alors en moyenne 1 040 euros, contre 2 020 euros pour les retraités principalement affiliés au régime général et 3 220 euros pour les anciens professionnels libéraux.

Un montant moyen qui masque une forte dispersion

La pension moyenne ne saurait rendre compte de la diversité des situations individuelles. Les dernières

données détaillées de distribution mobilisées par la DREES, qui portent sur 2020, illustrent ces disparités. À cette date, 34 % des retraités résidant en France percevaient une pension de droit direct inférieure ou égale à 1 000 euros bruts par mois. Cette proportion atteignait 49 % parmi les femmes, contre seulement 15 % parmi les hommes. À l'autre extrémité de la distribution, 8 % des retraités percevaient plus de 3 000 euros bruts mensuels. Cette proportion était de 14 % parmi les hommes, contre 3 % parmi les femmes. Enfin, 1 % des retraités disposaient d'une pension supérieure à 5 150 euros bruts par mois. Leur pension moyenne atteignait 6 470 euros et 93 % d'entre eux étaient des hommes.

La prise en compte des carrières complètes réduit sensiblement la dispersion. Parmi les retraités ayant validé une carrière complète, 16 % percevaient moins de 1 000 euros bruts par mois et 10 % plus de 3 000 euros.

Les pensions représentent 60,5 % du revenu d'activité moyen

En 2024, la pension nette moyenne de droit direct représentait 60,5 % du revenu d'activité net moyen des personnes en emploi. Ce ratio a augmenté de 1,8 point en un an, après avoir diminué de 0,8 point en 2023. Il varie sensiblement selon le sexe. La pension nette moyenne des femmes correspondait à 47,9 % du revenu d'activité net moyen de l'ensemble des personnes en emploi, contre 75,4 % pour les hommes. Cet indicateur ne doit toutefois pas être assimilé à un taux de remplacement individuel, qui rapporte la pension liquidée au revenu de fin de carrière. Il ne constitue pas davantage une mesure du niveau de vie relatif des retraités. Ce dernier dépend de l'ensemble des ressources du ménage, notamment des revenus du patrimoine, ainsi que de sa composition. Les retraités ont généralement moins d'enfants à charge que les actifs et sont plus fréquemment propriétaires de leur résidence principale.

L'évolution des pensions au cours de ces dernières années illustre le rôle déterminant de l'inflation dans le pouvoir d'achat des retraités. Les revalorisations importantes de 2024 ont permis de compenser les pertes enregistrées depuis 2021, sans toutefois conduire à une amélioration significative sur quatre ans.

Sur une période plus longue, l'augmentation du montant moyen des pensions traduit l'amélioration des carrières professionnelles et la progression des droits acquis, notamment par les femmes. Cette dynamique semble néanmoins

s'essouffler avec l'atténuation de l'effet de noria. Au-delà des revalorisations annuelles, l'enjeu réside désormais dans l'évolution des rémunérations et des carrières des nouvelles générations. La capacité du système de retraite à garantir des pensions satisfaisantes dépendra autant des droits constitués pendant la vie active que des mécanismes d'indexation appliqués après la liquidation.

CHIFFRE CLÉ

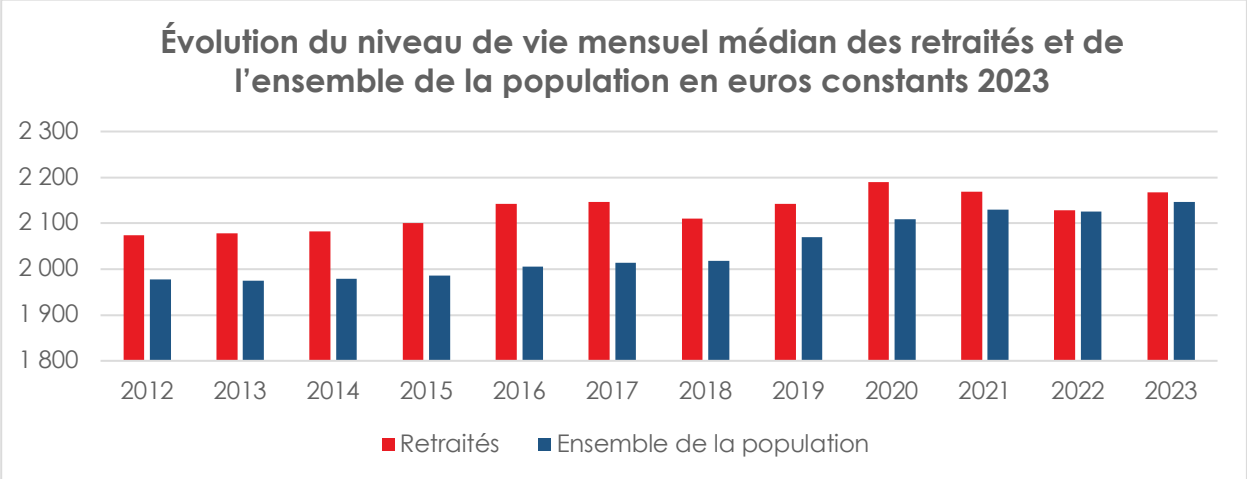
1 626 € nets par mois

Pension moyenne de droit direct des retraités résidant en France, fin 2024. Malgré un gain de pouvoir d'achat de 3,7 % en 2024, les pensions nettes moyennes ont reculé de 0,1 % en euros constants entre 2020 et 2024. Le rebond récent a donc essentiellement compensé les pertes des années précédentes.

DES PENSIONS AU POUVOIR D'ACHAT : LES RETRAITÉS SUR LA CORDE RAIDE

La question du pouvoir d'achat des retraités revient régulièrement au cœur de l'actualité et tout particulièrement lors de la présentation des lois de finances. En raison du poids des pensions dans le système de protection sociale, plus de 420 milliards d'euros, et du montant du déficit public, la tentation est grande de limiter la progression de celles-ci. L'idée que les retraités seraient des « nantis » et qu'il faudrait qu'ils contribuent davantage à l'effort public est de plus en plus souvent avancée. Or, le montant des pensions reste relativement modeste, moins de 1 900 euros, en moyenne, et l'évolution ces dernières années a eu comme conséquence une perte de pouvoir d'achat. Si le niveau de vie des retraités par unité de consommation reste au-dessus de la moyenne, l'écart est en quelques années passé de 5 à 2 points. D'ici 2050, ce niveau de vie sera inférieur à la moyenne de la population.

Le pouvoir d'achat des pensions de retraite a, en effet, tendance à s'éroder avec le temps, en particulier pour les anciens salariés cadres. Selon les données de la Direction de la recherche, des études, de l'évaluation et des statistiques (DREES), les retraités ayant liquidé leurs droits en 2000 ont enregistré, en vingt-cinq ans, une diminution de leur pension nette en euros constants comprise entre 4,4 % et 7,7 % selon leur ancienne catégorie professionnelle. Au-delà de cette baisse, les retraités subissent un décrochage progressif de leurs revenus par rapport à ceux des actifs, conséquence de l'indexation des pensions sur les prix et non sur les salaires.



Données DREES

Une baisse du pouvoir d'achat comprise entre 4 et 8 % en vingt-cinq ans

Le passage à la retraite s'accompagne d'un changement important dans les mécanismes de progression des revenus. Durant la vie professionnelle, les rémunérations peuvent augmenter sous l'effet de l'ancienneté, des promotions, de la productivité et de la croissance économique. Une fois à la retraite, les pensions évoluent essentiellement en fonction des règles de revalorisation appliquées par les différents régimes. En France, les pensions de base sont en principe indexées sur l'inflation, tandis que les pensions complémentaires Agirc-Arrco obéissent à des règles spécifiques fixées par les partenaires sociaux.

Ces mécanismes sont censés préserver le pouvoir d'achat des retraités. Dans les faits, les différents décalages de revalorisation, les périodes de sous-indexation et les modifications des prélèvements sociaux peuvent entraîner une diminution progressive de la valeur réelle des pensions.

La DREES a mesuré cette érosion à partir de deux cas types, un ancien salarié non-cadre et un ancien salarié cadre du secteur privé, tous deux nés en janvier 1940 et ayant liquidé leur retraite à taux plein à 60 ans en 2000. L'évolution de leurs pensions a été observée jusqu'en décembre 2025, soit sur une période de vingt-cinq ans correspondant approximativement à une durée moyenne de retraite.

Pour l'ancien salarié non-cadre, la pension brute tous régimes a diminué de 3,7 % en euros constants entre décembre 2000 et décembre 2025. La baisse atteint 4,4 % pour la pension nette, après prise en compte des prélèvements sociaux.

Pour l'ancien salarié cadre, l'érosion est sensiblement plus importante. Sa pension brute a reculé de 5,3 % en euros constants, tandis que sa pension nette a diminué de 7,7 %.

Évolution de décembre 2000 à décembre 2025	Ancien non-cadre	Ancien cadre
Pension brute en euros constants	−3,7 %	−5,3 %
Pension nette en euros constants	−4,4 %	−7,7 %

Source : DREES, cas types d'assurés du secteur privé nés en janvier 1940.

Ces résultats mettent en évidence un phénomène relativement discret à l'échelle annuelle mais significatif sur longue période. Une baisse de quelques dixièmes de point par an peut sembler négligeable. Cumulée sur

vingt-cinq ans, elle finit néanmoins par peser sur le niveau de vie des retraités, d'autant plus que certaines dépenses, notamment celles liées à la santé et à la dépendance, tendent à augmenter avec l'âge.

Pourquoi les anciens cadres sont-ils davantage pénalisés ?

L'érosion plus importante des pensions des anciens cadres résulte en premier lieu de la structure de leurs droits à la retraite. Pour ces derniers, les régimes complémentaires représentent une proportion plus élevée de la pension totale. Or, sur la période étudiée, les pensions complémentaires ont été, dans l'ensemble, moins revalorisées que celles du régime général, à l'exception notamment de l'année 2023.

Avant la fusion de l'Agirc et de l'Arrco en 2019, les pensions de l'Agirc, régime complémentaire des cadres, avaient même connu des revalorisations inférieures à celles de l'Arrco en 2010 et en 2012. Les effets de ces décisions se prolongent dans le temps, les écarts accumulés n'étant pas automatiquement compensés par les revalorisations ultérieures.

La fiscalité sociale constitue un second facteur d'explication. Les pensions des retraités sont soumises, selon leur revenu fiscal de référence, à la contribution sociale généralisée (CSG), à la contribution pour le remboursement de la dette sociale (CRDS) et, pour certains d'entre eux, à la contribution additionnelle de solidarité pour l'autonomie (Casa).

La CSG comporte quatre situations d'imposition, allant de l'exonération au taux plein de 8,3 %, en passant par les taux réduit de 3,8 % et médian de 6,6 %. La CRDS s'élève à 0,5 % et la Casa à 0,3 %. À ces prélèvements s'ajoute une cotisation d'assurance maladie de 1 % sur les pensions complémentaires des salariés du secteur privé. L'instauration de la Casa en 2013, puis les modifications de la CSG, notamment le relèvement du taux plein à 8,3 % en 2018, ont contribué à réduire le montant net des pensions de nombreux retraités.

En 2019, la création d'un taux médian de CSG à 6,6 % a atténué cette pression pour une partie des pensionnés. Les anciens cadres disposant de pensions plus élevées ont cependant été davantage exposés au taux plein.

Selon les données de la DREES portant sur 2020, 36 % des bénéficiaires d'une pension de droit direct étaient soumis à la CSG au taux plein, 26 % au taux médian, 15 % au taux réduit et 23 % en étaient exonérés. L'évolution des prélèvements sociaux contribue ainsi à expliquer pourquoi la baisse des pensions nettes a été plus forte que celle des pensions brutes, particulièrement pour les anciens cadres.

Un décrochage plus important par rapport aux revenus des actifs

La préservation du pouvoir d'achat des pensions en euros constants ne signifie pas que les retraités maintiennent leur position relative dans l'échelle des revenus. Cette distinction est essentielle pour comprendre les transformations du niveau de vie des différentes générations.

La DREES compare ainsi l'évolution des pensions à celle du revenu d'activité moyen. Dans la durée, ce dernier tend à augmenter plus rapidement que les prix, notamment sous l'effet des gains de productivité. De leur côté, les pensions, indexées principalement sur l'inflation, ne bénéficient pas directement de ces gains.

Pour un ancien salarié non-cadre né en 1940, la pension rapportée au revenu d'activité moyen diminue progressivement à mesure que les années de retraite s'écoulent.

La DREES constate une érosion relative de 2,6 % en moyenne au cours des cinq premières années de retraite, par rapport à la situation observée lors de la liquidation. Cet écart atteint 5,1 % en moyenne sur les dix premières années, puis 7,4 % sur les vingt premières années. Le phénomène est donc cumulatif.

Même si le pouvoir d'achat de la pension demeure relativement stable, son bénéficiaire s'éloigne progressivement du niveau de revenu moyen des personnes qui travaillent.

Ce décrochage constitue l'une des conséquences structurelles du passage, dans les années 1980 et 1990, d'une indexation des pensions sur les salaires à une indexation sur les prix. Il participe à la maîtrise des dépenses de retraite, mais entraîne une diminution relative des revenus des retraités au cours de leur vieillissement. La différence peut devenir importante pour les personnes qui vivent longtemps après leur départ à la retraite. Elle signifie que les retraités les plus âgés ne bénéficient plus, dans les mêmes proportions que les actifs, des fruits de la croissance économique.

Une érosion relative moins marquée pour les générations suivantes

Le décrochage observé pour la génération née en 1940 ne se reproduit toutefois pas avec la même intensité pour les générations suivantes. La DREES souligne que les assurés nés après 1945 ont été confrontés à une évolution moins dynamique des revenus d'activité après la crise financière de 2008. La faible progression des salaires réels a mécaniquement réduit l'écart entre leur évolution et celle des pensions.

Le cas des assurés nés en 1950 est particulièrement révélateur. Au cours de leurs cinq premières années de

retraite, leur pension moyenne rapportée au revenu d'activité moyen a même progressé de 0,9 %. Cette évolution ne résulte pas d'une revalorisation particulièrement généreuse des pensions, mais de la faiblesse des revenus d'activité au début des années 2010.

La situation des retraités dépend donc autant des règles de revalorisation de leurs pensions que de la conjoncture économique traversée par les actifs.

Dans une économie caractérisée par une croissance soutenue des salaires réels, les retraités risquent de connaître un décrochage relatif important. À l'inverse, en période de stagnation salariale, leur position peut être mieux préservée, même si leur pension n'augmente que faiblement.

Une relative stabilité des pensions en euros constants durant les premières années

L'analyse de la DREES permet également de nuancer l'idée d'un appauvrissement continu et généralisé des retraités. En euros constants, la pension brute du cas type d'ancien salarié non-cadre né en 1940 est demeurée stable pendant les cinq premières années suivant la liquidation de ses droits.

Sur ses vingt premières années de retraite, sa pension moyenne en pouvoir d'achat n'a été inférieure que de 0,7 % à celle perçue lors de la première année. Cette faible érosion moyenne, qui concerne également les autres générations étudiées, contraste avec les baisses mesurées entre deux dates précises, décembre 2000 et décembre 2025. Les fluctuations des prix, le calendrier des revalorisations et les mesures ponctuelles expliquent en partie cette différence.

Pour les anciens cadres, l'évolution est comparable dans son principe, même si la perte de pouvoir d'achat est un peu plus marquée en raison de la moindre revalorisation historique des pensions complémentaires. Il convient donc de distinguer la pension moyenne perçue pendant plusieurs années et le niveau de pension atteint au terme d'une longue période de retraite. Les deux indicateurs répondent à des questions différentes et peuvent conduire à des appréciations sensiblement distinctes.

Des inégalités entre générations à apprécier avec prudence

Les écarts constatés entre générations ou entre catégories professionnelles ne suffisent pas, à eux seuls, à conclure à une inégalité de traitement. Comme le rappelle la DREES, l'évolution du pouvoir d'achat d'une pension après sa liquidation ne renseigne pas sur le niveau initial de cette pension par rapport au dernier salaire.

Un assuré ayant bénéficié d'un taux de remplacement élevé au moment de son départ peut connaître une érosion plus importante de sa pension sans nécessairement se retrouver dans une situation moins favorable qu'un retraité plus récent disposant d'un taux de remplacement inférieur. De même, l'augmentation des prélèvements sociaux au cours des années 2000 et 2010 a affecté les pensions nettes des personnes déjà retraitées, tout en réduisant les taux de remplacement nets des nouveaux retraités. L'appréciation de l'équité entre générations suppose ainsi de prendre en compte le niveau des pensions à la liquidation, leur évolution ultérieure, la durée de perception et les prélèvements sociaux.

Une question centrale pour l'avenir du système de retraite

Les données de la DREES mettent en lumière l'un des arbitrages fondamentaux du système français de retraite. L'indexation sur les prix offre une protection contre l'inflation, sans garantir pour autant une participation des retraités aux gains de pouvoir d'achat enregistrés par les actifs. Cette règle constitue un instrument important de régulation financière dans un système par répartition confronté au vieillissement démographique. Elle peut cependant accentuer, avec le temps, l'écart entre les revenus des retraités les plus âgés et ceux des générations encore en activité. Elle pèse également de manière différenciée sur les pensionnés selon la composition de leur retraite, le niveau de leurs ressources et leur régime d'affiliation. Les anciens cadres du secteur privé apparaissent ainsi plus sensibles aux périodes de sous-indexation des régimes complémentaires et à l'évolution des prélèvements sociaux. L'enjeu, pour les prochaines décennies, sera de concilier la soutenabilité financière du système de retraite et la préservation du pouvoir d'achat des pensions sur des durées de plus en plus longues. Les retraités ne subissent pas nécessairement une forte baisse de leur pouvoir d'achat année après année. Ils connaissent néanmoins, au fil du temps, un éloignement progressif de la dynamique des revenus d'activité. Cette évolution, peu perceptible à court terme, transforme en profondeur leur position relative au sein de la société.

LE CHIFFRE CLÉ

-7,7 %

Perte de pouvoir d'achat de la pension nette d'un ancien cadre du secteur privé entre décembre 2000 et décembre 2025, selon la DREES.

LES NOTES DU CERCLE DE L'ÉPARGNE

LA FRANCE DES HÉRITIERS EN QUESTION

En France, plus de 700 000 logements sont transmis chaque année par succession ou donation. Selon l'Insee, les héritiers ont en moyenne 54 ans et les bénéficiaires d'une donation 48 ans. La transmission immobilière intervient ainsi relativement tard dans la vie et profite majoritairement à des ménages déjà propriétaires. Loin de constituer un capital de départ pour les jeunes générations, l'héritage contribue davantage à l'accumulation des patrimoines et à la reproduction des inégalités. Avec le vieillissement de la population, les transmissions devraient jouer un rôle croissant sur le marché immobilier.

L'étude publiée par l'Insee le 6 octobre 2026 apporte un éclairage inédit sur les transmissions immobilières en France. À partir des bases de propriété foncière et des données de transactions, l'Institut analyse les successions et donations de logements entre 2018 et 2023. Elle montre que l'immobilier constitue un puissant vecteur de transmission patrimoniale mais que celle-ci intervient relativement tard dans la vie des bénéficiaires. Les héritiers ont en moyenne 54 ans au moment où ils reçoivent un bien immobilier et les bénéficiaires d'une donation 48 ans, contre 43 ans pour les acquéreurs d'un logement. Cette transmission tardive contribue moins à l'accession à la propriété des jeunes qu'à l'accumulation patrimoniale de ménages déjà propriétaires. Avant même de recevoir leur héritage ou leur donation, 63 % des bénéficiaires possèdent déjà au moins un logement et 27 % sont déjà multipropriétaires. Après transmission, sept bénéficiaires sur dix possèdent plusieurs logements.

Plus de 700 000 logements transmis chaque année

Entre 2018 et 2023, environ 1,76 million de logements anciens changent de propriétaire chaque année, soit autour de 7 % du parc détenu par des personnes physiques.

Parmi ces mutations :

- 1 058 000 logements font l'objet d'une vente, soit 60,1 % ;

- 443 000 logements sont transmis par succession sans vente immédiate ;
- 76 000 logements sont hérités puis vendus la même année ;
- 183 000 logements font l'objet d'une donation.

En intégrant les logements hérités puis immédiatement vendus, ce sont ainsi 519 000 logements qui sont concernés chaque année par une succession et 183 000 par une donation. Au total, 702 000 logements sont transmis annuellement, ce qui représente environ 40 % des changements de propriétaire étudiés.

Le phénomène progresse assez rapidement. Entre 2018 et 2023, le nombre de logements transmis a augmenté en moyenne de 4,1 % par an, avec une hausse de 4,2 % pour les successions et de 3,8 % pour les donations. Sur la même période, le nombre de ventes a progressé de 3,9 % par an. Cette augmentation devrait être replacée dans le contexte du vieillissement démographique français. Les générations nombreuses du baby-boom arrivent progressivement aux âges où les transmissions patrimoniales deviennent plus fréquentes. Ce mouvement est susceptible d'accroître le volume des successions dans les prochaines années.

Plus d'un demi-million d'héritiers immobiliers chaque année

Le nombre d'héritiers est supérieur au nombre de logements transmis, plusieurs personnes pouvant hériter d'un même bien. Chaque année, 527 000 personnes héritent d'au moins un logement. Quand un bien est partagé entre plusieurs héritiers, ils sont en moyenne 2,8. Parallèlement, près de 199 000 personnes par an bénéficient d'une donation immobilière. Quand une donation concerne plusieurs bénéficiaires, leur nombre moyen atteint 2,6. À titre de comparaison, environ 1,4 million de personnes achètent un logement chaque année.

Un héritage qui arrive à 54 ans

L'héritier immobilier a en moyenne 54 ans. La moitié des héritiers ont entre 41 et 61 ans. Le bénéficiaire d'une donation est légèrement plus jeune, avec un âge moyen de 48 ans et une moitié des bénéficiaires comprise entre 35 et 58 ans. Les donations permettent de réduire d'environ six ans l'âge moyen de réception d'un bien par rapport à une succession, mais les bénéficiaires restent néanmoins proches de la cinquantaine. L'acheteur immobilier est encore plus jeune, 43 ans en moyenne, la moitié des acquéreurs ayant entre 33 et 54 ans. À 54 ans, une grande partie des ménages ont

déjà acquis leur résidence principale et constitué une partie significative de leur patrimoine financier et immobilier. L'héritage joue donc moins souvent qu'autrefois le rôle d'un « capital de départ ». Il devient davantage un capital de consolidation ou d'accumulation.

Les propriétaires transmettent autour de 80 ans

Le vieillissement des héritiers est évidemment lié à celui des personnes qui transmettent. Les propriétaires décédés dont les logements sont transmis par succession ont en moyenne 78 ans. Dans près de la moitié des héritages immobiliers, le défunt a plus de 80 ans et l'héritier plus de 50 ans. Les donateurs sont beaucoup plus jeunes, avec un âge moyen de 63 ans. À titre de comparaison, les vendeurs de logements ont en moyenne 56 ans.

Une transmission entre deux générations

Dans 46 % des successions immobilières, l'écart d'âge entre le défunt et l'héritier est compris entre 20 et 29 ans. Dans 30 % des cas, il est compris entre 30 et 39 ans. Environ trois successions sur quatre correspondent ainsi à un écart de 20 à 39 ans, soit approximativement une génération. La situation la plus fréquente concerne un défunt âgé de 81 à 90 ans transmettant à un héritier âgé de 51 à 60 ans. Cette configuration représente à elle seule environ 15 % des successions immobilières.

Pour les donations, l'écart générationnel demeure également marqué. Dans 40 % des cas, le bénéficiaire a entre 20 et 29 ans de moins que le donateur. Les donations entre conjoints restent relativement minoritaires : environ 9 000 logements par an, soit une donation immobilière sur vingt.

L'héritage fabrique surtout des multipropriétaires

L'héritage permet aux bénéficiaires de devenir multipropriétaires. 63 % des héritiers ou donataires possèdent déjà au moins un logement avant de recevoir le nouveau bien :

- 36 % possèdent déjà un logement ;
- 27 % en possèdent plusieurs ;
- 7 % des bénéficiaires qui n'étaient pas propriétaires reçoivent plusieurs logements lors de la transmission et deviennent directement multipropriétaires.

Après héritage ou donation, 70 % des bénéficiaires sont multipropriétaires, alors que cette situation ne concerne que 20 % de l'ensemble des personnes majeures.

80 % des héritiers et donataires ne reçoivent qu'un seul logement quand 1 % reçoivent six logements ou davantage. Environ 0,1 % des bénéficiaires, soit près de 3 700 personnes sur cinq ans, reçoivent des droits de propriété portant sur au moins 17 logements.

L'héritage accentue les inégalités sociales. Parmi les personnes recevant un patrimoine immobilier, 32 % appartiennent aux 20 % de Français ayant les niveaux de vie les plus élevés. Parmi ces bénéficiaires aisés, 43 % reçoivent leur bien d'une personne appartenant elle-même aux 20 % les plus aisés. Les transmissions immobilières entre personnes appartenant toutes deux au cinquième supérieur de la distribution des niveaux de vie sont 3,5 fois plus fréquentes que la moyenne. Pour les seules donations immobilières entre personnes aisées, elles sont même cinq fois plus fréquentes que la moyenne. À l'inverse, seuls 14 % environ des bénéficiaires de transmissions immobilières appartiennent aux 20 % des ménages ayant les niveaux de vie les plus faibles.

Cumul entre patrimoine hérité et patrimoine personnel

Le patrimoine brut moyen des ménages ayant déjà reçu un héritage atteint 515 000 euros, contre 278 000 euros pour ceux qui n'en ont pas reçu. L'écart est encore plus important pour les donations : les ménages ayant reçu une donation disposent en moyenne d'un patrimoine brut de 698 000 euros, contre 292 000 euros pour ceux n'en ayant jamais bénéficié.

Héritage et revente de biens immobiliers

La transmission d'un logement ne débouche pas automatiquement sur sa conservation par les héritiers. Parmi les logements hérités en 2018, 29,4 % avaient été vendus par l'ensemble des héritiers dans les trois années suivant la succession. Ces ventes peuvent s'expliquer par la sortie d'indivision, par le fait qu'aucun des héritiers ne souhaite conserver les biens reçus ou par leurs coûts trop importants.

18,9 % des logements hérités constituent toujours la résidence principale d'un propriétaire présent avant la succession, trois ans après celle-ci. Il s'agit généralement du conjoint survivant. 15,6 % sont loués en tant que résidence principale. 15 % sont devenus la résidence principale d'un héritier. 11 % sont utilisés comme résidence secondaire et 7,8 % sont vacants. 1,2 % ont déjà fait l'objet d'une nouvelle transmission. Ainsi, près d'un

logement hérité sur trois revient assez rapidement sur le marché immobilier.

L'héritage joue donc aussi un rôle important dans l'offre de logements anciens disponibles à la vente. Les donations sont, de leur côté, beaucoup plus souvent conservées. Parmi les logements donnés en 2018, seulement 5 % avaient été vendus dans les trois années suivantes et 2 % avaient fait l'objet d'une nouvelle transmission.

Au début de 2022, parmi les logements ayant fait l'objet d'une donation :

- 30 % étaient loués comme résidence principale ;
- 20 % étaient occupés par un bénéficiaire de la donation ;
- 18 % restaient occupés par une personne déjà présente avant la donation, souvent le donateur usufruitier ;
- 14 % étaient utilisés comme résidence secondaire ;
- 9 % étaient vacants.

La nue-propriété au cœur des stratégies de transmission

Les données de l'Insee mettent en évidence l'importance du démembrement de propriété. Dans les donations immobilières, 67,7 % des opérations font entrer un nouveau copropriétaire dans la détention du logement, sans sortie du propriétaire initial.

Dans près d'une donation sur deux, le bénéficiaire entre comme nu-propriétaire tandis que le donateur conserve l'usufruit. Cette pratique permet aux parents de commencer à transmettre leur patrimoine immobilier tout en conservant l'usage du logement ou les revenus locatifs qu'il génère.

Un marché immobilier alimenté par les successions

Avec 519 000 logements hérités par an et près de 30 % des logements hérités vendus dans les trois années suivantes, les successions constituent une source significative d'offre pour le marché immobilier ancien. Le phénomène devrait gagner en importance avec le vieillissement de la population française. L'arrivée aux âges élevés des générations du baby-boom devrait accroître progressivement les volumes de patrimoine transmis.

L'incidence sur le marché immobilier dépendra toutefois fortement de la localisation des biens. Dans les territoires où la population diminue, l'augmentation des successions pourrait accroître l'offre de logements plus rapidement que la demande. Dans les grandes métropoles et les zones touristiques

ou littorales, la pression de la demande pourrait au contraire permettre une absorption plus facile de cette offre supplémentaire. Les écarts de prix devraient s'accroître entre les différents territoires.

L'héritage : un enjeu économique croissant dans une France vieillissante

Avec un âge moyen de 54 ans, recevoir un patrimoine immobilier intervient désormais relativement tard dans le cycle de vie. L'allongement de l'espérance de vie a mécaniquement décalé le calendrier des transmissions. Les successions aboutissent à une concentration accrue du patrimoine. Une majorité des bénéficiaires sont déjà propriétaires et sept sur dix deviennent multipropriétaires après la transmission. L'héritage reproduit les inégalités patrimoniales. Les ménages situés dans le haut de la distribution des niveaux de vie ont une probabilité nettement supérieure de bénéficier de transmissions immobilières, notamment de donations. Les successions ont une incidence directe sur le fonctionnement du marché immobilier. Près de trois logements hérités sur dix sont revendus dans les trois années suivant leur transmission.

LE CHIFFRE CLÉ

70 %

des bénéficiaires d'une succession ou d'une donation immobilière deviennent multipropriétaires. Cette proportion n'est que de 20 % parmi l'ensemble des personnes majeures. L'héritage apparaît ainsi davantage comme un facteur de concentration du patrimoine immobilier que comme un moyen d'accéder à la propriété.

LA RÉVOLUTION INDICIELLE

Les fonds indiciels et les ETF bouleversent la gestion de l'épargne à l'échelle mondiale. Leur succès repose sur des frais réduits, une grande accessibilité et la possibilité d'investir dans plusieurs centaines d'entreprises en une seule opération. En France, leur diffusion s'accélère, notamment dans l'assurance vie. Cette démocratisation soulève néanmoins une question majeure, celle de la concentration des grands indices boursiers. Derrière une diversification apparente, les investisseurs sont de plus en plus exposés à quelques géants américains de la technologie. La gestion indicielle, qui accompagne mécaniquement les évolutions des marchés, peut ainsi amplifier l'exposition des épargnants aux grandes tendances boursières, en particulier à l'intelligence artificielle.

En quelques années, les fonds indiciels cotés, plus connus sous leur acronyme anglais ETF, se sont imposés comme un des principaux instruments de placement à travers le monde. Leur succès repose sur trois atouts, la simplicité, la diversification et la faiblesse des frais. Cette révolution de l'épargne financière s'accompagne néanmoins d'un paradoxe. Les indices boursiers les plus suivis sont de plus en plus dépendants d'un nombre limité de grandes entreprises, essentiellement américaines. L'épargnant qui pense répartir son investissement entre plusieurs centaines de sociétés peut ainsi se retrouver fortement exposé à une poignée de valeurs technologiques.

La gestion indicielle à la conquête de l'épargne mondiale

La gestion indicielle a profondément modifié le fonctionnement de l'industrie financière depuis une vingtaine d'années. Son principe est simple. Au lieu de sélectionner des titres dans l'espoir de réaliser une meilleure performance que le marché, un fonds indiciel cherche à reproduire celle d'un indice de référence. Cette approche repose sur l'idée qu'il est difficile, pour un gestionnaire, de battre durablement les marchés après déduction des frais.

Il existe deux grandes catégories de fonds indiciels :

- les fonds traditionnels : souscrits et rachetés auprès de la société de gestion, généralement sur la base d'une valeur liquidative quotidienne ;
- les ETF, pour Exchange Traded Funds : cotés en Bourse, ils peuvent être achetés ou vendus pendant les heures de négociation, comme les actions.

Les ETF ne sont pas nécessairement des fonds à gestion passive. Il existe également des ETF actifs, dont les gérants prennent des décisions d'investissement dans le but de dépasser un indice de référence ou d'atteindre un objectif particulier. La très grande majorité des encours reste néanmoins liée à la gestion indicielle.

Le développement de ces placements a pris une ampleur considérable. Selon ETFGI, les encours mondiaux des ETF ont atteint 24 030 milliards de dollars à la fin du mois d'août 2026, contre 19 840 milliards fin 2025, soit une progression de 21,3 % en huit mois. Depuis le début de l'année 2026, les souscriptions nettes ont représenté 1 960 milliards de dollars. Le marché mondial en était à son 87e mois consécutif de collecte nette positive.

Les États-Unis demeurent de loin le premier marché. Selon l'Investment Company Institute (ICI), les ETF américains représentaient 16 275 milliards de dollars à la fin du mois d'août 2026, contre 12 135 milliards un an auparavant. Les fonds indiciels, qu'ils soient cotés ou traditionnels, détiennent désormais 64,8 % des encours des fonds investis en actions américaines, contre 35,2 % pour les fonds à gestion active.

La gestion indicielle n'est donc plus un segment secondaire de l'industrie financière. Elle en constitue aujourd'hui une composante dominante, particulièrement pour l'investissement en actions américaines.

La France rattrape progressivement son retard

Le mouvement est également perceptible en France, même si le développement des ETF a été plus tardif qu'aux États-Unis. L'épargne financière française reste traditionnellement marquée par la place de l'assurance vie, des fonds en euros et de la gestion collective active.

Les statistiques de la Banque de France font néanmoins apparaître une forte progression des fonds indiciels cotés domiciliés en France. Leur encours atteignait 67 milliards d'euros en août 2026, contre environ 50 milliards au milieu de l'année 2025. Ils représentaient ainsi près de 14,4 % des 464 milliards d'euros d'encours de fonds actions domiciliés en France. Cette proportion ne mesure toutefois pas l'intégralité des ETF accessibles aux épargnants français. Nombre de fonds commercialisés dans l'Hexagone sont domiciliés au Luxembourg, en Irlande ou dans d'autres pays européens.

La progression est encore plus spectaculaire en matière de détention par les particuliers. Selon l'Autorité des marchés financiers, plus de 1,1 million de Français ont effectué au moins une transaction sur un ETF en 2025. Ils n'étaient que 607 000 en 2024 et 223 000 en 2020. En cinq ans, leur nombre a donc été multiplié par près de cinq.

Le volume des échanges a suivi la même trajectoire. Le nombre de transactions sur les ETF est passé de 6 millions en 2024 à 14,4 millions en 2025. Près de 47 % des opérations ont été réalisées auprès d'intermédiaires établis dans un autre pays de l'Union européenne, contre 23 % un an auparavant.

Cette évolution témoigne du rôle croissant des plateformes numériques d'investissement. Elles facilitent l'accès aux marchés financiers, notamment pour les jeunes générations, en proposant des opérations rapides et des possibilités d'investissements réguliers à partir de montants relativement faibles.

L'assurance vie s'ouvre progressivement aux ETF

L'expansion des fonds indiciels gagne également l'assurance vie. Cette évolution accompagne celle des unités de compte, qui occupent une place croissante dans les contrats.

Selon France Assureurs, les provisions mathématiques investies en unités de compte atteignaient 666,4 milliards d'euros à la fin de l'année 2025, en hausse de 13,5 % sur un an. Les cotisations sur ces supports se sont élevées à 75,1 milliards d'euros sur l'ensemble de l'année.

Les ETF bénéficient de cette progression, même si leur poids dans l'assurance vie demeure encore relativement modeste. Dans la base détaillée des fonds en unités de compte utilisée par France Assureurs pour l'analyse des coûts, ils représentaient environ 19 milliards d'euros fin 2025, répartis entre 1 186 supports, sur un ensemble de 479,4 milliards d'euros de fonds analysés. Leur part atteignait ainsi environ 4 % de cet univers, sans que ce ratio puisse être assimilé à leur poids dans la totalité des encours d'assurance vie.

Leur développement a été rapide. Dans ce périmètre d'analyse, les ETF représentaient environ 4,8 milliards d'euros en 2021 et 16,3 milliards en 2024. Cette évolution résulte notamment de leur intégration progressive dans les contrats. Selon l'Observatoire Quantalys-Harvest, réalisé en partenariat avec BNP Paribas Asset Management, 44 %

des contrats d'assurance vie proposaient au moins un ETF en 2022, contre 55 % en 2024.

L'assurance vie devient ainsi un canal de diffusion de la gestion indicielle auprès d'épargnants qui ne souhaitent pas nécessairement intervenir directement en Bourse. Il convient néanmoins de rappeler que les frais de gestion du contrat viennent généralement s'ajouter à ceux de l'ETF sous-jacent.

Pourquoi un tel engouement ?

La première raison du succès des fonds indiciels réside dans leur coût. La gestion passive limite les opérations de sélection des titres et les moyens consacrés à la recherche financière. Elle permet ainsi de réduire sensiblement les frais récurrents.

Selon l'Observatoire Quantalys-Harvest/BNP Paribas Asset Management, les frais annuels moyens des ETF actions atteignaient 0,23 %, contre 1,22 % pour les fonds actions actifs étudiés. Pour les fonds obligataires, les taux étaient respectivement de 0,11 % et de 0,75 %. Les frais de gestion des ETF étaient ainsi, en moyenne, 5,3 fois inférieurs à ceux des fonds actifs dans le périmètre de l'étude.

Sur longue période, ces différences peuvent peser sensiblement sur le rendement final d'un placement, en raison de la capitalisation des gains. Elles ne signifient pas que tous les fonds actifs sont moins performants, mais elles imposent à leurs gestionnaires de dégager une performance supplémentaire suffisante pour compenser leurs coûts plus élevés.

Le deuxième avantage des ETF est de permettre une diversification immédiate. Avec une seule opération, un épargnant peut acquérir une exposition à plusieurs centaines d'entreprises américaines, à l'ensemble des grandes capitalisations européennes ou à plusieurs milliers de sociétés réparties dans le monde.

Les ETF présentent également l'avantage de la transparence. Les indices suivis, leurs méthodes de calcul et leurs compositions sont généralement accessibles. Les fonds les plus importants bénéficient d'une liquidité élevée, permettant d'acheter ou de vendre leurs parts pendant les séances boursières, même si cette liquidité n'est pas identique pour tous les produits.

Cette simplicité ne doit cependant pas conduire à sous-estimer les risques. Un ETF investi en actions ne garantit ni le capital ni le rendement.

Sa valeur évolue en fonction des marchés qu'il réplique, auxquels peuvent s'ajouter, selon les caractéristiques du placement, des risques de change, de liquidité ou de suivi de l'indice.

Le paradoxe des ETF : une diversification de plus en plus concentrée

Le principal enjeu de la gestion indicielle concerne aujourd'hui la concentration des grands indices boursiers.

Le S&P 500, qui regroupe environ 500 des principales entreprises américaines cotées, est souvent considéré comme l'un des indices les plus diversifiés. Il constitue une référence majeure pour les investisseurs du monde entier.

Cette appréciation doit néanmoins être nuancée. Le S&P 500 est pondéré par la capitalisation boursière ajustée du flottant. Les entreprises dont la valeur en Bourse est la plus élevée occupent une place proportionnellement plus importante dans l'indice.

Un investisseur qui acquiert un ETF répliquant le S&P 500 ne répartit donc pas son capital également entre 500 entreprises. Une société valorisée plusieurs milliers de milliards de dollars pèse infiniment plus lourd qu'une entreprise dont la capitalisation ne représente que quelques dizaines de milliards.

En septembre 2026, les dix premières lignes du S&P 500 représentaient environ 39,1 % de l'indice. Nvidia en constituait la principale composante, avec un poids de l'ordre de 8,4 %, devant Apple et Microsoft. Ces trois entreprises représentaient à elles seules plus de 21 % de la capitalisation de l'indice.

Cette concentration ne résulte pas d'une décision particulière des gestionnaires d'ETF. Elle découle de la méthode de calcul de l'indice et de la progression exceptionnelle de la valorisation de certains groupes.

Le cas de Nvidia est emblématique. Entrée dans le S&P 500 en 2001 avec une pondération très faible, l'entreprise est devenue l'une des premières capitalisations mondiales grâce au développement des processeurs graphiques et à l'explosion des investissements dans l'intelligence artificielle. Les investisseurs indiciels ont bénéficié de cette ascension sans avoir à anticiper son succès.

Cette caractéristique constitue un avantage important de la gestion passive. Un fonds indiciel accompagne automatiquement les transformations du marché. Les

entreprises qui se développent et prennent de la valeur occupent progressivement une place plus importante dans l'indice.

Le revers de ce mécanisme est tout aussi évident. Plus une entreprise voit son cours progresser relativement aux autres, plus son poids augmente, indépendamment du jugement que l'on pourrait porter sur son niveau de valorisation.

Une concentration qui rappelle les années 1960

La concentration actuelle du S&P 500 est exceptionnelle au regard de son histoire récente, sans être totalement inédite.

Selon les séries historiques de S&P Dow Jones Indices, les dix premières entreprises représentaient environ 38,2 % de l'indice en juin 1965. Leur poids avait ensuite régulièrement diminué, passant à 29,1 % en 1975, 19,5 % en 1985 et 17,7 % en 1995.

Après un rebond à 20,9 % en 2005, la concentration s'était de nouveau réduite pour atteindre 17,8 % en 2015. Dix ans plus tard, en juin 2025, les dix principales entreprises représentaient à nouveau environ 38 % de l'indice. Leur poids a donc plus que doublé entre 2015 et 2025.

Les grandes entreprises qui dominaient le marché américain dans les années 1960 étaient principalement issues de l'industrie, de l'énergie, des télécommunications et de la consommation. On retrouvait notamment AT&T, General Motors, Standard Oil, IBM, DuPont, General Electric ou Kodak. Certaines ont depuis perdu leur position dominante, tandis que d'autres ont connu des transformations profondes ou ont disparu.

Aujourd'hui, les grands groupes technologiques ont pris leur place. Cette évolution témoigne de la transformation de l'économie américaine, mais rappelle aussi que la domination boursière n'est jamais définitivement acquise.

Une entreprise peut conserver pendant plusieurs années une position de leader avant de perdre progressivement son avantage concurrentiel. L'histoire des marchés financiers est jalonnée de ces changements de hiérarchie.

La concentration n'annonce pas nécessairement un retournement boursier imminent. Elle signifie cependant qu'une part croissante de la performance des indices repose sur un nombre limité d'entreprises.

L'intelligence artificielle, nouveau facteur de dépendance des indices

Le poids élevé des groupes technologiques pose une question supplémentaire. Les principales entreprises du S&P 500 exercent des activités différentes, mais elles dépendent de plus en plus d'un même écosystème économique, celui du numérique et de l'intelligence artificielle.

Microsoft, Amazon et Alphabet investissent massivement dans les infrastructures informatiques et les centres de données. Nvidia et Broadcom fournissent des composants indispensables à leur fonctionnement. Micron bénéficie, de son côté, de la demande en mémoires avancées nécessaires aux nouvelles architectures informatiques. Ces entreprises sont liées par des relations commerciales et technologiques, ainsi que par des anticipations de croissance communes.

Une remise en cause de la rentabilité des investissements dans l'intelligence artificielle pourrait donc affecter simultanément plusieurs grandes valeurs. La diversification entre ces sociétés n'assure pas une indépendance complète des risques.

L'importance de ce phénomène peut être illustrée par un calcul simple. Si les dix premières lignes d'un indice représentent 40 % de sa capitalisation et que leur valeur baisse collectivement de 30 %, tandis que les autres composantes restent stables, l'indice recule mécaniquement d'environ 12 %.

De même, avec une pondération de 8 %, une baisse de 30 % du cours de Nvidia entraînerait, toutes choses égales par ailleurs, une diminution de près de 2,4 % de l'indice.

Ces calculs ne constituent pas des prévisions, mais permettent de mesurer le rôle désormais déterminant joué par quelques entreprises dans l'évolution des grands indices boursiers.

Les ETF contribuent-ils à accentuer les déséquilibres ?

Le développement de la gestion indicielle soulève une interrogation sur le fonctionnement même des marchés financiers.

Les ETF sont parfois accusés d'alimenter automatiquement la hausse des grandes capitalisations. Cette analyse doit être nuancée. La valorisation de Nvidia, de Microsoft ou d'Apple repose d'abord sur leurs bénéfices, leurs positions concurrentielles et les perspectives de croissance anticipées par les investisseurs. Les marchés continuent

à déterminer les prix des actions à travers l'ensemble des transactions, notamment celles réalisées par les investisseurs actifs.

La gestion indicielle ne crée donc pas, à elle seule, la concentration des marchés. Elle reproduit celle qui résulte de leur évolution. En revanche, les flux dirigés vers des indices pondérés par la capitalisation s'inscrivent dans cette structure. Un épargnant qui investit 1 000 euros dans un ETF S&P 500 acquiert ainsi une exposition économique d'environ 84 euros à Nvidia, de l'ordre de 74 euros à Apple et de 58 euros à Microsoft, sur la base des pondérations de fin septembre 2026. Cette allocation n'est pas le résultat d'une analyse des perspectives propres à chacune de ces sociétés. Elle reflète leur importance dans l'indice au moment de l'investissement.

Les gestionnaires passifs n'ont pas pour mission d'apprécier si une action est devenue trop chère. Ils doivent avant tout assurer une réplication fidèle de l'indice. Il serait néanmoins excessif d'en conclure que les ETF sont nécessairement à l'origine d'un risque systémique. Leur développement transforme la structure de la demande d'actifs et peut influencer certains mécanismes de marché, sans supprimer le rôle des investisseurs actifs dans la formation des prix. Le risque le plus immédiat concerne les détenteurs des fonds indiciels, qui peuvent sous-estimer leur exposition réelle à quelques grandes entreprises.

Le piège de la multiplication des ETF

Un épargnant peut penser diversifier son portefeuille en multipliant les ETF. Cette stratégie n'est pourtant pas toujours efficace.

Prenons le cas d'un investisseur qui détient simultanément un ETF S&P 500, un ETF Nasdaq-100 et un ETF MSCI World. Ces trois fonds sont associés à des univers boursiers différents. Le premier suit les grandes capitalisations américaines, le deuxième les principales sociétés non financières cotées sur le Nasdaq et le troisième les grandes et moyennes capitalisations des marchés développés.

Ils possèdent cependant un nombre important de valeurs communes. Nvidia, Apple, Microsoft, Amazon et Alphabet occupent une place significative dans plusieurs de ces indices.

Le MSCI World, malgré sa dénomination mondiale, accorde

lui-même une pondération prépondérante aux entreprises américaines en raison de leur capitalisation boursière.

La détention simultanée de ces trois ETF peut ainsi renforcer l'exposition à la technologie américaine au lieu de la réduire. Le nombre de fonds possédés ne constitue donc pas un indicateur suffisant de diversification. Cette dernière doit s'apprécier à travers la composition réelle du patrimoine, en tenant compte des pays, des secteurs, des devises et surtout des entreprises sous-jacentes.

L'investisseur peut également examiner d'autres méthodes de construction d'indices. Certains ETF reposent sur une pondération égale entre les sociétés, d'autres sur des critères de valorisation, de dividendes ou de volatilité. Ces approches permettent parfois de réduire la concentration sur les plus grandes capitalisations, au prix de risques différents et de performances qui peuvent s'écarter fortement de celles des indices traditionnels.

La gestion indicielle, une révolution qui ne dispense pas de gérer les risques

Le développement des ETF constitue une transformation majeure de l'épargne financière. En réduisant les frais et les obstacles à l'accès aux marchés, ils ont permis à un nombre croissant de particuliers de bénéficier directement de la croissance des entreprises cotées. Leur succès participe également d'une redistribution des rôles au sein de l'industrie de la gestion d'actifs. Une partie des décisions de sélection des titres est remplacée par l'application de règles d'investissement définies à l'avance. L'épargnant choisit davantage un marché ou une stratégie qu'une équipe de gestion.

Cette évolution ne signifie pas la disparition des risques. La gestion passive permet de reproduire un indice, non de garantir sa performance. Elle ne protège pas davantage contre les excès éventuels de valorisation, les retournements sectoriels ou les changements de hiérarchie entre entreprises.

La forte concentration actuelle du S&P 500 en fournit une illustration. Un indice rassemblant environ 500 sociétés peut être largement dépendant de la trajectoire boursière d'une dizaine de lignes.

L'enjeu pour les épargnants n'est donc pas d'opposer systématiquement gestion active et gestion passive, mais de

comprendre les risques effectivement supportés. Les ETF constituent des instruments efficaces de diversification à condition de ne pas confondre la multiplication des titres détenus avec une véritable répartition des risques. La révolution indicielle a rendu l'investissement plus simple et moins coûteux, mais elle n'a pas supprimé le risque. L'engouement des épargnants est réel, mais il convient de ne pas oublier que cela reste un produit « actions » sans garantie de capital.

LE CHIFFRE CLÉ

1,1 million

Nombre de Français ayant réalisé au moins une transaction sur un ETF en 2025, selon l'AMF. Ils n'étaient que 223 000 en 2020. En cinq ans, leur nombre a été multiplié par près de cinq. Cette progression témoigne de la démocratisation rapide des fonds indiciels cotés, portée par la faiblesse de leurs frais, leur accessibilité et le développement des plateformes d'investissement.

LES GRAPHES DU CERCLE DE L'ÉPARGNE

CUMUL EMPLOI RETRAITE EN PLEIN ESSOR AVANT LA RÉFORME DE 2027

Le cumul emploi-retraite connaît un essor important en France. Entre 2014 et 2023, le nombre de bénéficiaires est passé de 456 200 à 606 200, soit une augmentation de 32,9 %. Cette progression s'est accélérée depuis 2021, avec une hausse de près de 20 % en deux ans. Elle traduit la volonté de nombreux retraités de poursuivre une activité professionnelle, pour compléter leurs revenus, conserver un lien social ou valoriser leurs compétences.

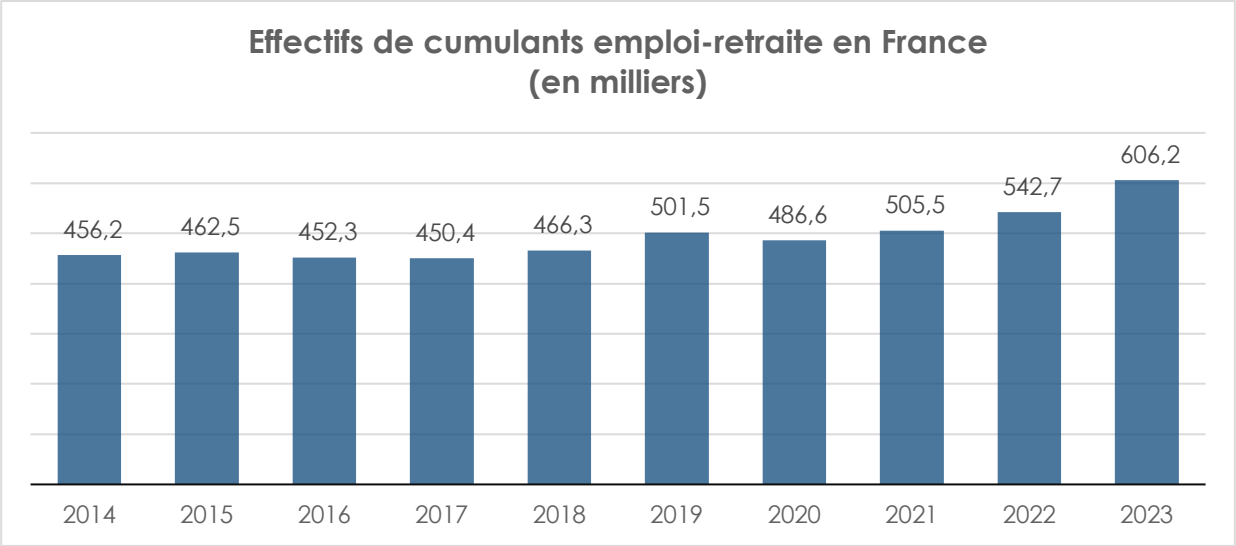
La réforme applicable au 1er janvier 2027 pourrait freiner cette dynamique. Pour les personnes prenant leur retraite à compter de cette date, trois situations sont prévues :

- **Avant l'âge légal** : chaque euro de revenu professionnel réduira la pension d'un euro ;
- **Entre l'âge légal et 67 ans** : les revenus professionnels dépassant un seuil qui devrait être fixé à 7 000 euros bruts annuels entraîneront une réduction de la pension égale à 50 % du dépassement ;
- **À partir de 67 ans** : le cumul sera intégralement autorisé, sans plafond, avec acquisition possible de nouveaux droits à la retraite.

Le seuil de 7 000 euros reste à confirmer par décret. Les retraités ayant liquidé leur première pension avant 2027 conserveront les anciennes règles. Cette réforme constitue un changement important. Jusqu'à présent, les personnes ayant liquidé l'ensemble de leurs pensions à taux plein pouvaient, sous certaines conditions, cumuler librement retraite et revenus professionnels. Désormais, le cumul intégral sera réservé aux assurés âgés d'au moins 67 ans.

Le risque est de décourager la poursuite d'activité des jeunes retraités, alors même que les entreprises rencontrent des difficultés de recrutement et cherchent à conserver des salariés expérimentés. La réforme pourrait également pénaliser les retraités modestes qui travaillent pour améliorer leur niveau de vie. Elle pourrait, en revanche, favoriser le maintien en emploi avant la

liquidation de la retraite, notamment grâce à la retraite progressive. Le cumul emploi-retraite, longtemps encouragé pour favoriser l'activité des seniors, entre ainsi dans une phase plus restrictive, dont les effets sur l'emploi et les revenus des retraités devront être mesurés.



Données DREES

L'EUROPE DES RÉGIONS : UNE CROISSANCE À PLUSIEURS VITESSES

Cinq ans après la dernière année précédant la crise sanitaire, la production dépasse de 5,6 % son niveau de 2019. Selon Eurostat, 197 des 244 régions européennes étudiées, soit 81 %, ont enregistré une hausse de leur PIB entre 2019 et 2024. À l'inverse, 46 régions n'ont pas retrouvé leur niveau d'activité initial et une seule, Ceuta en Espagne, affiche une stabilité.

Les performances les plus spectaculaires sont à mettre au crédit de l'Irlande. La région de Dublin, Eastern and Midland, arrive en tête avec une augmentation de 38 % de son PIB, devant Northern and Western (+36,4 %). Ces résultats tiennent en grande partie à la présence de multinationales du numérique et de la pharmacie, dont les activités influencent fortement les comptes nationaux irlandais. En dehors de l'Irlande, la région de Bucarest (+33 %), Malte (+32,9 %) et Mayotte (+32,1 %) se distinguent également. À l'opposé, certains territoires restent confrontés à une diminution importante de leur activité. Le sud-est de la Bulgarie a perdu 20,5 % de son PIB en cinq ans.

La Macédoine occidentale, en Grèce, enregistre un recul de 18 %, contre 14 % pour Groningue, aux Pays-Bas, région pénalisée par la réduction puis l'arrêt de l'exploitation de son gisement gazier. Deux régions roumaines affichent également des contractions supérieures à 10 %.

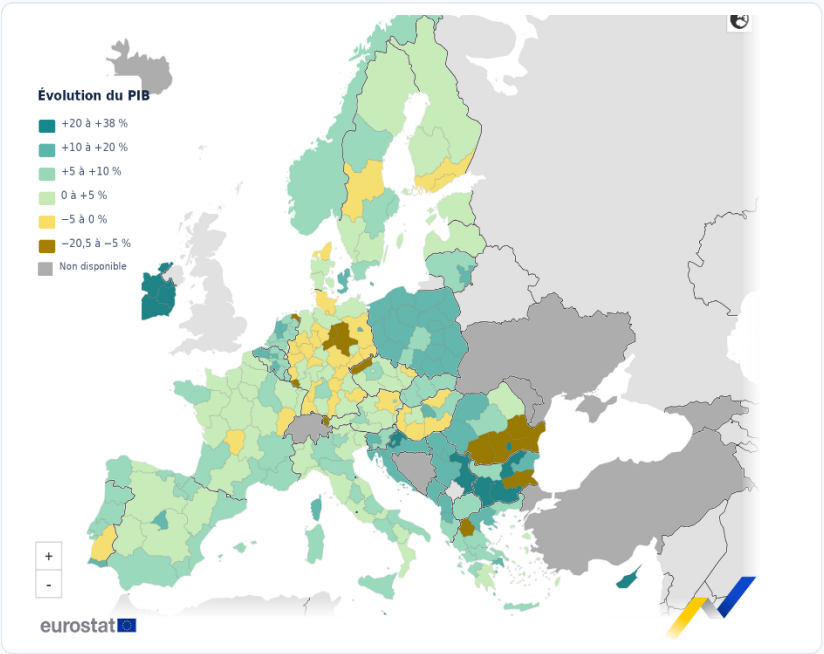
Cette évolution confirme l'avantage dont bénéficient les grandes métropoles européennes. Presque toutes les régions abritant une capitale nationale ont accru leur production entre 2019 et 2024. Helsinki fait figure d'exception avec une contraction de 1,9 %. Les activités à forte valeur ajoutée, les services aux entreprises, la recherche et les fonctions de décision contribuent à la concentration de la croissance dans les grands centres urbains.

En France, les disparités régionales restent également marquées. Selon l'Insee, l'Île-de-France et Auvergne-Rhône-Alpes concentrent à elles seules 42 % du PIB national en 2024, respectivement 30 et 12 %. La région capitale affiche un PIB par habitant de 69 500 euros, contre 37 100 euros dans le reste du pays. Sur la période 2018-2024, la Corse se distingue par une croissance de son PIB réel de 2 % par an en moyenne, alors que celle de la Bourgogne-Franche-Comté se limite à 0,2 %. La Bretagne et Provence-Alpes-Côte d'Azur figurent également parmi les territoires ayant fait preuve d'un certain dynamisme économique. Dans les territoires ultramarins, Mayotte connaît une croissance particulièrement rapide, qui s'explique en partie par un processus de rattrapage. Malgré cette progression, son PIB par habitant ne représentait que 30,1 % de la moyenne européenne en 2024, en standards de pouvoir d'achat.

Ces différences de trajectoires illustrent les mutations à l'œuvre au sein de l'économie européenne. La capacité à attirer les investissements, les entreprises innovantes et les emplois qualifiés devient un facteur déterminant de la croissance territoriale. Les régions dépendantes d'activités industrielles traditionnelles ou de ressources naturelles sont davantage exposées aux restructurations. Le marché unique n'efface donc pas les inégalités géographiques. Les écarts de croissance pourraient même accentuer les fractures économiques et sociales et compliquer la recherche d'une convergence européenne.

LE PIB DES RÉGIONS EUROPÉENNES

Variation réelle cumulée entre 2019 et 2024 • Découpage NUTS 2



UNE EUROPE À PLUSIEURS VITESSES

+5,6 %

Croissance du PIB de l'UE

LES PLUS FORTES HAUSSES

Irlande — Eastern & Midland
+38,0 %

Irlande — Northern & Western
+36,4 %

Bucarest-Ilfov (Roumanie)
+33,0 %

Malte
+32,9 %

Mayotte (France)
+32,1 %

197 régions sur 244

ont dépassé leur niveau de PIB d'avant la pandémie.

Carte rééditée à partir de la carte fournie d'Eurostat • Classes de croissance conservées • Octobre 2026

LES CHIFFRES DU CERCLE DE L'ÉPARGNE



LES PRODUITS D'ÉPARGNE

Rendements, plafonds, encours et nombre de plans

ENCOURS EN MILLIARDS D'EUROS

Placement	Taux	Plafond	Encours août 2026 (Md€)
Dépôts à vue	—	—	478,21
Livret A / Bleu	1,7 %	22 950 €	442,7
LDDS	1,7 %	12 000 €	164,0
PEL	2,00 %	61 200 €	182,68
CEL	1 %	15 300 €	33,91
Livret Jeune	≥ 1,7 %	1 600 €	4,92
LEP	2,5 %	10 000 €	80,4
Livrets fiscalisés	0,81 %	Sans plafond légal	206,3
PEA	—	150 000 €	125,27
PEA-PME	—	225 000 €	4,87

Taux des PEL ouverts à compter du 1er janvier 2026.
Livret fiscalisé : taux observé en mai 2026.
PEA : encours de mars 2026.
Plafond du PEA-PME à articuler avec les versements sur le PEA.
Les taux des livrets réglementés indiqués s'appliquent à compter du 1er février 2026.

Le nombre de plans

Plans ouverts	Mars 2026
PEA	5,771 millions
PEA-PME	142 100

Les collectes et l'assurance vie

Les flux mensuels, les cumuls et les rendements

COLLECTES NETTES EN MILLIARDS D'EUROS, SAUF EXCEPTION SIGNALÉE

Placement	Août 2026	Depuis janvier 2026	Année 2025
Dépôts à vue des ménages	-9,77	+8,33	+5,117
Livret A et Livret Bleu	-1,52	-6,92	+9,24
LDDS	-0,70	-1,61	+1,95
PEL	-2,01	-18,39	-21,27
CEL	-0,25	-1,58	-0,221
Livret Jeune	+0,04	0,08	+0,047
LEP	-3,03	-3,45	-0,84
Livrets ordinaires fiscalisés	+0,40	+5,62	13,21

Assurance vie	Valeur / Montant
Rendement des fonds en euros — 2025	+2,6 %
Performance des unités de compte — 2025	+4,7 %
Collecte nette — année 2025	+50,6
Collecte nette — septembre 2026	+4,1
Collecte nette — depuis janvier 2026	+47,6
Encours — août 2026	2 161

LES MARCHÉS

CLÔTURE DU 30 OCTOBRE 2026

	30/10/2026	Variation mensuelle 10/2026 (en %)	Variation sur un an (en %)	31/ 12/2025	31/ 12/2024
CAC40	**7 969,42**	+0,06	-2,31	**8 149,50**	7 380,74
DAX	**25 818,75**	+2,66	+7,25	**24 490,41**	19 909,14
Footsie 100	**10 729,78**	1,12	+9,88	**9 931,38**	7 451,74
Eurostoxx 50	**6 131,31**	-2,20	+7,58	**5 791,41**	4 895,98
Dow Jones	**51 770,31**	+1,70	+8,94	**48 220,13**	42 544,22
Nasdaq Composite	**25 437,00**	-5,30	+7,87	**23 372,75**	19 310,79
S&P 500	**7 580,07**	-0,93	+11,11	**6 879,57**	5 881,63
Nikkei	**63 290,11**	-3,93	+25,30	**50 339,48**	39 894,54
Shanghai Composite	**3 599,02**	-5,55	-9,64	**3 968,84**	3 351,76
Euro/dollar	**1,1160**	-1,86	-4,28	**1,1735**	1,0380
Once d'or (USD)	**3 889,60**	-5,32	-2,36	**4 325,17**	2 613,95
Pétrole Brent (USD)	**117,81**	+13,47	+81,43	**61,23**	74,30
Bitcoin (USD)	**77 102,58**	-7,66	-28,35	**87 566,4406**	93 776,61

LES TAUX

	Taux
Taux OAT à 10 ans	
Au 29 décembre 2024	+2,893 %
Au 31 décembre 2025	+3,561 %
Au 30 octobre 2026	+4,946 %
Taux du Bund à 10 ans	
Au 29 décembre 2024	+2,362 %
Au 31 décembre 2025	+2,862 %
Au 30 octobre 2026	+3,322 %
Taux de l'US Bond à 10 ans	
Au 29 décembre 2024	+4,528 %
Au 31 décembre 2025	+4,138 %
Au 30 octobre 2026	+4,932 %
Taux de l'Euribor au 30 octobre 2026	
Taux de l'Euribor à 1 mois	2,429 %
Taux de l'Euribor à 3 mois	2,676 %
Taux de l'Euribor à 6 mois	2,992 %
Taux de l'Euribor à 12 mois	3,306 %
Crédit immobilier	
(Taux moyen du marché - source Empruntis au 30 octobre 2026)	***En hausse***
10 ans	3,58 %
15 ans	3,65 %
20 ans	3,79 %
25 ans	3,85 %
Taux d'usure	
Prêts aux particuliers (immobilier supérieur ou égal à 75 000 euros) :	
Taux effectif moyen pratiqué au cours des trois mois précédant le 1er octobre 2026	
Prêts à taux fixe d'une durée inférieure à 10 ans	3,07 %
Prêts à taux fixe d'une durée comprise entre 10 et 20 ans	3,51 %
Prêts à taux fixe d'une durée supérieure à 20 ans	4,05 %
Prêts à taux variable	4,17 %
Prêt-relais	4,87 %

	Taux
Taux OAT à 10 ans	
Au 29 décembre 2024	
Au 31 décembre 2025	+2,893 %
Au 30 octobre 2026	+3,561 %
	+4,946 %
Taux du Bund à 10 ans	
Au 29 décembre 2024	+2,362 %
Au 31 décembre 2025	+2,862 %
Au 30 octobre 2026	+3,322 %
Taux de l'US Bond à 10 ans	+4,528 %
Au 29 décembre 2024	+4,138 %
Au 31 décembre 2025	+4,932 %
Au 30 octobre 2026	

LA RETRAITE

Pensions du régime de base : les revalorisations

Date d'effet	Revalorisation
1er janvier 2021	+0,4 %
1er janvier 2022	+1,1 %
1er juillet 2022	+4,0 %
1er janvier 2023	+0,8 %
1er janvier 2024	+5,3 %
1er janvier 2025	+2,2 %
1er janvier 2026	+0,9 %

Minimum contributif et plafond de retraite personnelle

Repère du tableau source	Montant brut / mois
Minimum contributif au 1er janvier 2026 Jusqu'à 120 trimestres cotisés	756,29 €
Minimum contributif majoré au 1er janvier 2026 Montant maximum au-delà de 120 trimestres	903,93 €
Plafond de retraite personnelle indiqué pour 2025	1 394,86 €

Les valeurs de point

Régime	Valeur du point	Date d'effet
Agirc-Arrco	1,4587 €	1er novembre 2026
Ircantec	0,56053 €	1er janvier 2026
Indépendants	1,347 €	1er janvier 2026
Pension militaire d'invalidité	16,07 €	1er janvier 2026

ASPA et anciennes allocations du minimum vieillesse

Situation au 1er janvier 2026	Montant / mois	Plafond annuel de ressources
Personne seule	1 043,59 €	12 523,14 €
Couple	1 620,18 €	19 442,21 €

Allocation veuvage

Repère au 1er janvier 2026	Valeur / condition
Montant mensuel	719,58 €
Plafond trimestriel de ressources	2 698,42 €
Bénéficiaire	Conjoint survivant de moins de 55 ans
Application	Soumise à des conditions d'âge et de ressources ; montant pouvant être réduit selon les ressources.

Pension de réversion du régime général

Repère au 1er janvier 2026	Valeur
Part de la pension du défunt	54 %
Plafond annuel de ressources — personne seule	25 001,60 €
Plafond annuel de ressources — couple	40 002,56 €

Le plafond pour une personne seule correspond, dans le document source, à 2 080 fois le SMIC horaire. Celui d'un couple représente 1,6 fois ce plafond. Ces repères ne décrivent pas l'ensemble des conditions d'attribution.

Pensions brutes mensuelles moyennes en 2023

Population	Droits directs	Avec droits dérivés
Tous régimes	1 666 €	1 827 €
Hommes	2 089 €	2 118 €
Femmes	1 306 €	1 580 €

Retrouvez les publications et toutes les informations concernant le Cercle sur notre site : www.cercledelepargne.fr

Le Cercle de l'Épargne, de la Retraite et de la Prévoyance a pour objet la réalisation d'études et de propositions sur toutes les questions concernant l'épargne, la retraite et la prévoyance. Il entend contribuer au débat public sur ces sujets.

Comité de rédaction : Philippe Crevel, Sarah Le Gouez, Christopher Anderson

Contact relations presse, gestion du Mensuel :
Sarah Le Gouez
slegouez@cercledelepargne.fr

CERCLE DE L'ÉPARGNE
www.cercledelepargne.com
28 bis, rue du Cardinal Lemoine
75005 PARIS