LE CERCLE DE L'ÉPARGNE

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

MENSUEL N°147 | OCTOBRE 2026

L'ÉDITO DU MENSUEL 2

LAISSER LES ÉPARGNANTS TRANQUILLES ! 2

LE COIN DE LA CAMPAGNE 5

POINT SUR LE DOSSIER DE L'ÉPARGNE 5
POINT SUR LES RETRAITES 8

ACTUALITÉ DE L'ÉPARGNE 11

LES ENJEUX DE LA FINANCE VERTE 11
LES MOYENS DE PAIEMENT : LE TRIOMPHE DU SANS CONTACT ET L'ESSOR DE LA FRAUDE PSYCHOLOGIQUE .. 17

L'ACTUALITÉ DE LA RETRAITE 22

RETRAITE : L'ÂGE D'OR EST-IL TERMINÉ EN FRANCE ? 22

LES NOTES DU CERCLE DE L'ÉPARGNE 26

QUAND LA MUSIQUE EST BONNE ! 26
LA RÉFORME DES RETRAITES EN ALLEMAGNE : QUELS ENSEIGNEMENTS POUR LA FRANCE ? 36

LES GRAPHES DU CERCLE DE L'ÉPARGNE 52

L'OBÉSITÉ EN HAUSSE EN EUROPE 52
LES POSTES DE CONSOMMATION DES MÉNAGES EUROPÉENS 54

LES CHIFFRES DU CERCLE DE L'ÉPARGNE 56

LES PRODUITS D'ÉPARGNE 57
LES MARCHÉS 59
LA RETRAITE 61

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

contact@cercledeepargne.fr
www.cercledelepargne.com

L'ÉDITO DU MENSUEL

LAISSER LES ÉPARGNANTS TRANQUILLES !

Avec plus de 6 500 milliards d'euros de patrimoine financier, l'épargne des Français suscite toutes les convoitises. Pourtant, à force de vouloir la réorienter, la taxer, la flécher ou la réglementer, les pouvoirs publics risquent d'affaiblir ce qui en constitue le socle : la confiance. Plus que de nouveaux dispositifs, l'épargne a besoin de stabilité, de lisibilité et de liberté de choix.

L'épargne est partout. Pas une journée, ou presque, sans qu'elle fasse la une de la presse, qu'il s'agisse de sa réorientation, de sa fiscalité ou de sa rémunération. Avec 6 551,3 milliards d'euros de patrimoine financier, l'épargne des Français fait rêver. Elle apparaît comme une manne, une immense cassette exposée à toutes les tentations. Certains y voient la solution à la dette publique, oubliant qu'elle la finance déjà largement. D'autres entendent la mobiliser au service de telle ou telle cause. La proximité de l'élection présidentielle de 2027 incite candidats déclarés ou putatifs à faire preuve d'une imagination débordante.

Dans ce foisonnement de propositions, la cohérence n'est pas toujours au rendez-vous. À quelques jours d'intervalle, certains ont réclamé le relèvement du plafond du Livret A à 30 000 euros quand d'autres entendent imposer les gains obtenus sur les sommes excédant l'actuel plafond de 22 950 euros.

L'épargnant est, par ailleurs, régulièrement montré du doigt. Il serait coupable de jouer contre la consommation ou de « s'enrichir en dormant ». S'il épargne, ce serait qu'il est riche et qu'il n'a pas été suffisamment imposé sur ses revenus. Le patrimoine qu'il a constitué est parfois présenté comme illégitime. Il serait une source majeure des inégalités sociales. Cette vision oublie une réalité simple : épargner suppose, au départ, de renoncer à une consommation immédiate. L'épargne est un effort, une mise en réserve d'une partie de son revenu pour l'avenir. Elle constitue également l'un des piliers de l'économie contemporaine. Son existence conditionne le crédit,

l'investissement et, *in fine*, la croissance. Le développement des marchés d'actions, qui a accompagné l'essor du capitalisme industriel au XIXe siècle, repose lui-
En France, chaque année, plus de sept ménages sur dix épargnent. Ce geste, en apparence banal, repose avant tout sur la confiance, celle de pouvoir retrouver son argent et, si possible, de le récupérer accru d'un rendement. Pourquoi les Français épargnent-ils ? Par précaution pour faire face aux aléas de la vie, pour préparer un projet, acquérir un logement, financer les études des enfants, compléter leur retraite ou transmettre un patrimoine. Il existe mille et une raisons d'épargner, qui varient selon les individus, les revenus et les âges de la vie.

L'épargne est ainsi un acte profondément personnel. Les ménages acceptent les incitations, notamment fiscales, mais apprécient beaucoup moins que les pouvoirs publics prétendent décider à leur place de l'utilisation de leur argent. Ils veulent pouvoir arbitrer entre sécurité, disponibilité et rendement en fonction de leurs propres besoins.

Les débats sur l'orientation de l'épargne ne datent pas d'hier. Dès 1978, le ministre de l'Économie René Monory souhaitait inciter les Français à investir davantage en actions. Depuis, les appels et les dispositifs se sont succédé, avec des fortunes diverses. même sur la capacité des ménages et des investisseurs à immobiliser une partie de leurs ressources sur une longue période.

Certains produits, comme les contrats d'assurance vie DSK puis NSK, n'ont jamais véritablement rencontré leur public. Plus récemment, le Plan d'épargne avenir climat a connu un démarrage pour le moins confidentiel. L'expérience est pourtant constante : un produit trop complexe ou ne répondant pas à un besoin clairement identifié des ménages a peu de chances de s'imposer, quelles que soient les intentions de ses concepteurs.

La fiscalité de l'épargne risque, elle aussi, d'occuper une place importante dans les débats des prochains mois. Avec la campagne électorale, un florilège de propositions est à prévoir. Certains souhaiteront remettre en cause le régime de l'assurance vie, quand d'autres proposeront de nouvelles exonérations en faveur des donations. Il convient pourtant de rappeler un principe simple : une fiscalité efficace repose sur des assiettes larges et des taux modérés, à l'inverse d'un système multipliant niches, exceptions et régimes particuliers. Or, la fiscalité française du patrimoine est devenue un véritable maquis. Presque toutes les formes d'épargne bénéficient aujourd'hui d'un traitement spécifique, qu'il s'agisse de l'épargne liquide

avec le Livret A, de l'épargne retraite avec le PER, de l'investissement en actions avec le PEA ou encore de l'assurance vie.

La prochaine élection présidentielle ne devrait pas ajouter de la complexité à la complexité. Si des avantages doivent être maintenus ou renforcés, ils devraient prioritairement favoriser l'épargne longue, celle qui peut durablement financer les entreprises, les infrastructures et les grands investissements dont le pays a besoin.

Les prochains mois risquent pourtant d'être marqués par une multiplication de messages contradictoires. Or l'épargne a horreur de l'instabilité. Sa matière première est la confiance. Modifier en permanence les règles fiscales, annoncer de nouveaux prélèvements ou créer sans cesse de nouveaux produits finit par inciter les ménages à privilégier les placements les plus liquides et les moins risqués, précisément à rebours de l'objectif affiché de financement à long terme de l'économie.

L'abondance de l'épargne constitue pourtant un atout majeur pour la France. Sans elle, le financement de l'économie et des administrations publiques serait plus difficile et plus coûteux. Contrairement à une idée régulièrement avancée, notre problème n'est pas que nous disposons de trop d'épargne. Les besoins en capitaux n'ont, au contraire, jamais été aussi importants. Défense, transition énergétique, infrastructures, éducation, intelligence artificielle, retraite, dépendance ou santé : tous ces défis nécessitent des investissements considérables et de long terme. L'épargne nationale ne permet d'ailleurs pas, à elle seule, de satisfaire l'ensemble de ces besoins. La France fait appel aux capitaux étrangers aussi bien pour financer l'État que ses entreprises.

Cette présence de capitaux internationaux témoigne de l'attractivité du pays. Sa position géographique, la qualité de ses infrastructures, la profondeur de son système financier et l'importance de son marché intérieur constituent de solides atouts. Ces flux ne sont toutefois jamais acquis. Une dégradation durable des comptes publics, une instabilité politique prolongée ou une perte de confiance pourrait conduire les investisseurs à rechercher ailleurs de meilleures conditions.

Jean-Pierre Thomas

LE CHIFFRE CLÉ

6 551 milliards d'euros

Montant du patrimoine financier brut des ménages français au premier trimestre 2026, selon la Banque de France.

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 LE DOSSIER DE L'ÉPARGNE

L'épargne sera l'un des enjeux majeurs de la présidentielle de 2027, avec trois débats qui se croisent : sa taxation, son orientation vers les entreprises et sa transmission. Les candidats ne se répartissent pas simplement entre partisans et adversaires de l'épargne. Certains veulent développer la capitalisation tout en orientant les placements ; d'autres souhaitent faciliter les héritages mais taxer davantage les patrimoines financiers.

Édouard Philippe propose de créer un « livret capital France » pour mobiliser l'épargne des Français et de recourir à la capitalisation retraite pour financer les entreprises technologiques. Son projet fixe également l'objectif qu'un pilier de capitalisation fournisse 10 à 15 % des pensions d'ici quinze ans.

Gabriel Attal propose un fonds national de capitalisation, doté de 1 000 euros à chaque naissance, ainsi qu'un crédit d'impôt pour les foyers modestes pratiquant la capitalisation. Il présente cette épargne comme un moyen de compléter les pensions et de financer les entreprises. La dotation à la naissance introduit une dimension universelle. Chaque enfant disposerait d'un premier capital, indépendamment de la capacité d'épargne de ses parents.

Bruno Retailleau a annoncé vouloir baisser les droits de succession « au maximum du possible ». Pour les entreprises familiales, il propose que les enfants ne paient pas de droits tant qu'ils ne vendent pas.

Marine Le Pen a dans le passé proposé la suppression de l'IFI et la création d'un impôt sur la fortune financière. Elle s'est prononcée en faveur d'un fonds souverain français. Elle a également défendu des donations de 100 000 euros tous les dix ans au lieu de 15 actuellement,

des parents aux enfants et des grands-parents aux petits-enfants.

Jean-Luc Mélenchon propose de supprimer la « flat tax », de rétablir un ISF renforcé avec une composante climatique, de rendre la fiscalité des héritages plus progressive et d'instaurer un héritage maximum (12 millions d'euros).

Raphaël Glucksmann prévoit un rééquilibrage de la taxation entre travail, capital et héritage, ainsi qu'un effort ciblé sur les très hauts patrimoines. Il propose également un label européen pour l'épargne, destiné à orienter les placements vers les entreprises et les projets européens.

Marine Tondelier prévoit un ISF climatique, une hausse de trois points de la « flat tax », le maintien des exonérations du Livret A et du LDDS, ainsi que la suppression de l'abattement spécifique à l'assurance vie dans son chapitre sur l'héritage. Le projet des Écologistes contient aussi, dans le chapitre consacré aux retraites, une proposition de remplacement des comptes d'épargne retraite et des assurances vie par un fonds géré par la Caisse des dépôts.

Fabien Roussel défend le rétablissement de l'ISF et une contribution des revenus du capital au financement de la protection sociale.

Candidat ou courant	Propositions documentées	Principal enjeu pour les épargnants
Édouard Philippe	« Livret capital France », développement d'un pilier de capitalisation retraite, mobilisation de l'épargne pour les entreprises technologiques.	Davantage de placements de long terme, avec des modalités de risque, de disponibilité et de fiscalité encore à préciser.
Gabriel Attal	Fonds national de capitalisation, 1 000 euros versés par l'État à chaque naissance, crédit d'impôt pour les foyers modestes qui capitalisent.	Élargir l'accès à l'épargne retraite, au-delà des ménages déjà capables d'épargner.

Candidat ou courant	Propositions documentées	Principal enjeu pour les épargnants
Bruno Retailleau et LR	Baisse des droits de succession ; absence de paiement des droits sur les entreprises familiales tant que les enfants ne vendent pas.	Faciliter la transmission, avec un dispositif et un coût budgétaire à détailler.
Marine Le Pen et RN	Dans les textes antérieurs : remplacement de l'IFI par un impôt sur la fortune financière, fonds souverain ouvert à l'épargne, donations facilitées.	Une orientation favorable à la transmission, mais potentiellement un niveau d'imposition plus élevé pour certains patrimoines financiers.
Jean-Luc Mélenchon et LFI	Suppression de la « flat tax », ISF renforcé avec composante climatique, fiscalité successorale plus progressive et héritage maximum.	Une réforme importante de la taxation des revenus, de la détention et de la transmission du patrimoine.
Raphaël Glucksmann et Place publique	Rééquilibrage de la fiscalité entre travail, capital et héritage ; label européen pour l'épargne.	Une contribution accrue envisagée pour les patrimoines élevés, associée à une orientation européenne des placements.
Marine Tondelier et Les Écologistes	Fiscalité du capital renforcée, ISF climatique, remise en cause d'avantages de l'assurance vie et orientation publique de l'épargne.	Un changement touchant à la fois la fiscalité et l'organisation de certains placements.

POINT SUR LES RETRAITES

La réforme des retraites est suspendue jusqu'à l'automne 2027. Tous les candidats sont appelés à se prononcer sur son devenir et sur leurs intentions en matière de retraite. Les propositions vont du retour à 60 ans à un âge légal de 65 ans. Entre ces deux bornes, les candidats divergent sur la durée de cotisation, les exceptions accordées aux carrières pénibles et le rôle de l'épargne retraite. D'après le Conseil d'Orientation des Retraites (COR), les dépenses de retraite atteignent 422 milliards d'euros en 2025, soit 14,1 % du PIB. Le système présentait un déficit estimé à 5,1 milliards d'euros. Ce dernier atteindrait 6,8 milliards en 2030 à réglementation inchangée.

Édouard Philippe en faveur de la retraite à 65 ans et une durée de cotisation portée à 45 ans. Il a précisé sa position ce 29 septembre dernier. Il propose de reprendre la montée en charge de la réforme de 2023, puis de porter l'âge légal à 65 ans et la durée requise à 45 années de cotisation en moins de dix ans. Il annonce qu'environ un tiers des Français pourraient partir entre 60 et 64 ans, notamment en raison d'une entrée précoce dans l'emploi ou de la pénibilité. Son projet prévoit également une épargne retraite obligatoire. Le pilier de capitalisation devra à terme fournir 10 à 15 % des pensions d'ici quinze ans.

Gabriel Attal veut changer l'architecture du système. Il propose un compte individuel où les droits acquis seraient visibles tout au long de la carrière. Son projet met en avant le libre choix de la date de départ, une surcote pour ceux qui travaillent plus longtemps et un pilotage confié aux partenaires sociaux dans le respect d'une règle d'équilibre. Il prévoit aussi un fonds national de capitalisation, doté par l'État de 1 000 euros à chaque naissance, ainsi qu'un crédit d'impôt destiné aux foyers modestes

Bruno Retailleau défend un travail prolongé, sans pour le moment d'âge cible annoncé. Il estime que les Français devront partir « un peu plus tard » à la retraite, en tenant compte de la pénibilité. Il associe cette orientation à une entrée plus précoce des jeunes sur le marché du travail.

Marine Le Pen privilégie l'âge d'entrée dans la vie active. Le dispositif présenté par le Rassemblement national prévoit un départ possible dès 60 ans pour ceux qui ont commencé à travailler avant 20 ans. Pour les autres, l'âge de départ progresserait sans dépasser 62 ans, avec une durée de cotisation comprise entre 40 et 42 annuités selon l'âge d'entrée dans l'emploi.

Jean-Luc Mélenchon et La France insoumise défendent le retour à 60 ans avec 40 annuités pour une carrière complète. Leur projet associe cette mesure à une amélioration des pensions et de la prise en compte des parcours. Un livret de LFI évaluait à 27 milliards d'euros, en 2027, le coût de sa proposition de retour à 60 ans.

Raphaël Glucksmann propose d'abroger la réforme de 2023, mais ne défent pas un âge identique pour tous. Son projet prévoit que certains puissent partir à 60 ans tandis que d'autres travailleraient davantage, selon les conditions de carrière et les écarts d'espérance de vie. Il souhaite confier aux partenaires sociaux un rôle majoritaire dans le pilotage et augmenter le nombre de cotisants, notamment par l'emploi des seniors. Les seuils et les règles de financement restent à définir.

Marine Tondelier défend l'abrogation de la réforme de 2023.

Fabien Roussel défend le départ à 60 ans et une hausse des pensions, financée notamment par des cotisations sur les revenus financiers et les dividendes.

Candidat ou courant	Orientation connue sur les retraites	Question encore ouverte
Édouard Philippe	Porter progressivement l'âge légal à 65 ans et la durée de cotisation à 45 ans en moins de dix ans ; prévoir des départs entre 60 et 64 ans pour certaines carrières ; créer un pilier de capitalisation.	Modalités précises des exceptions et financement de la transition vers la capitalisation.
Gabriel Attal	Refonder les droits autour d'un compte individuel, laisser davantage de choix sur la date de départ, développer la capitalisation et imposer une règle d'équilibre.	Âge effectif auquel chacun pourrait partir avec une pension suffisante.
Bruno Retailleau	Faire travailler « un peu plus tard », avec une prise en compte de la pénibilité.	Âge cible et calendrier non précisés dans la proposition consultée.

Candidat ou courant	Orientation connue sur les retraites	Question encore ouverte
Marine Le Pen	Revenir sur le report à 64 ans ; dans le dispositif détaillé par le RN, départ de 60 à 62 ans selon l'âge d'entrée dans la vie active, avec 40 à 42 annuités.	Confirmation des paramètres définitifs du programme de 2027 et financement.
Jean-Luc Mélenchon et LFI	Abroger la réforme de 2023 et rétablir le départ à 60 ans avec 40 annuités pour une carrière complète.	Montée en charge et rendement des recettes nouvelles envisagées.
Raphaël Glucksmann et Place publique	Abroger la réforme de 2023, puis négocier une refonte : certains partiraient à 60 ans, d'autres travailleraient davantage.	Paramètres individuels et équilibre financier de la réforme négociée.

ACTUALITÉ DE L'ÉPARGNE

LES ENJEUX DE LA FINANCE VERTE

L'épargne responsable s'est imposée dans la gestion d'actifs sans encore entrer dans les habitudes des Français. Sensibles aux enjeux environnementaux, les épargnants restent freinés par le manque d'information, la crainte du « greenwashing » et la priorité donnée à la sécurité et au rendement. La réglementation structure l'offre ; la confiance et le conseil doivent encore faire émerger la demande.

En 2025, selon l'AMF, 63 % des Français jugent importants les enjeux de développement durable et 76 % considèrent que les effets des placements sur l'environnement constituent un sujet important. Dans le même temps, 53 % déclarent prendre en compte, au moins de temps à autre, ces enjeux dans leurs choix de placements. Cette disposition favorable se heurte à une connaissance encore très superficielle. Seuls 12 % des Français disent connaître précisément les placements responsables, tandis que 10 % savent précisément qu'ils peuvent recouvrir des objectifs et des modes d'investissement différents. Les épargnants pressentent que leur épargne peut être un moteur de la transition écologique, mais ils ne savent pas toujours comment cela se mesure, ni quels instruments le portent effectivement.

Une détention faible en « produits verts »

La détention de produits « verts » par les épargnants demeure faible. L'AMF relevait qu'en 2021, 17 % des Français détenaient au moins un placement responsable ou durable. Cette proportion montait à 19 % en 2023 avant de revenir à 18 % en 2025. Le niveau reste donc globalement stable autour d'un Français sur cinq. La moitié des détenteurs ont souscrit dans les trois dernières années, ce qui atteste un certain renouvellement. Dans 84 % des cas, ces placements représentent moins de la moitié de l'épargne globale des détenteurs. L'ISR progresse davantage comme une poche complémentaire que comme un principe directeur de l'allocation patrimoniale.

Les chiffres du Forum pour l'Investissement Responsable (FIR) confirment cette montée prudente. En 2025, 14 % des épargnants déclarent avoir investi dans un fonds d'investissement responsable ; cette proportion atteint 18 % chez les épargnants qui ne se limitent pas aux seuls livrets. Dans le même temps, 55 % des Français disent accorder une place importante aux effets environnementaux et sociaux dans leurs décisions de placement. L'écart entre les 55 % qui se disent attentifs à ces critères et les 14 % qui déclarent détenir un fonds responsable donne la mesure de l'écart entre intention et passage à l'acte.

Une gestion d'actifs engagée dans le vert

Selon l'Association Française de Gestion, à la fin de l'année 2025, les encours de l'investissement responsable géré en France atteignaient 2 971 milliards d'euros, contre 2 701 milliards un an plus tôt, soit une hausse de 4,8 % à périmètre constant. Dans cet ensemble, les produits classés article 8 (constitués de fonds prenant en compte des critères ESG) représentaient 2 850 milliards d'euros, tandis que les produits classés article 9 (rassemblant les fonds en faveur de l'investissement durable) totalisaient 121 milliards d'euros. Au total, 59 % des encours de fonds et de mandats gérés en France relevaient ainsi des catégories article 8 ou article 9 au sens du règlement SFDR. 72 % de ces encours sont détenus par des investisseurs institutionnels.

Les particuliers progressent, notamment via les labels, avec le label ISR (investissement socialement responsable), l'épargne salariale et les plans d'épargne retraite, mais ils restent minoritaires. L'ISR s'est imposé plus vite dans l'architecture de la gestion d'actifs que dans l'univers mental de l'épargnant français. En 2025, 64 % des Français disent connaître l'existence, au moins de nom, des placements responsables, mais seuls 12 % affirment les connaître précisément. Quant au label ISR, sa notoriété demeure modeste. 28 % des Français disent en avoir déjà entendu parler en 2025, contre 29 % en 2023. Le label « Greenfin » est encore moins identifié, à 18 %. L'étude réalisée pour le comité du label ISR au printemps 2025 renforce ce diagnostic. Elle indique que seulement un Français sur cinq a déjà entendu parler de l'épargne responsable et que 73 % des Français se jugent mal informés sur ces produits. 12 % seulement déclarent avoir déjà investi dans un produit d'épargne responsable.

Le problème de l'information

La connaissance de ces produits est fortement corrélée au niveau de revenu et au patrimoine financier.

L'AMF montre que la connaissance précise est plus élevée chez les moins de 35 ans, mais aussi chez les détenteurs d'un patrimoine financier d'au moins 150 000 euros, parmi lesquels 34 % disent connaître précisément les placements responsables, contre 12 % en moyenne. L'enquête du label ISR aboutit à une conclusion analogue : la familiarité avec l'épargne responsable monte à 30 % chez les foyers disposant de 4 000 euros nets par mois ou plus.

Les obstacles à la diffusion des produits « verts »

Les obstacles à la diffusion de l'épargne verte sont multiples. Le premier est d'ordre financier. En 2025, selon l'AMF, parmi les non-détenteurs n'envisageant pas de souscrire à court ou moyen terme, 42 % invoquent d'abord le manque de moyens. L'ISR se heurte à la hiérarchie classique des priorités patrimoniales des Français : sécurité, liquidité, rendement. L'étude commandée par le label ISR rappelle d'ailleurs que 81 % des Français détiennent un livret réglementé, 43 % une assurance vie et 21 % seulement des titres financiers.

Le deuxième frein tient à la crainte du « greenwashing ». Dès 2021, l'AMF relevait que la peur de l'écoblanchiment figurait parmi les principaux obstacles à la souscription, avec le manque d'information et l'insuffisance des moyens financiers. Ce facteur a même justifié un durcissement du label ISR. Les épargnants attendent des preuves concrètes, une traçabilité, et non des promesses générales. Le débat sur l'intégration des entreprises de la défense dans les fonds verts devenant ainsi « vert kaki » a pu ainsi choquer les épargnants les plus engagés en matière de protection de l'environnement.

Le troisième frein est la complexité de l'offre et de son langage. Les études qualitatives menées pour l'AMF montraient déjà en 2021 que les notions de placement durable, responsable ou ISR demeuraient floues pour les non-experts, que le vocabulaire ESG apparaissait opaque et que les documents commerciaux étaient jugés techniques. En 2025 encore, l'AMF constate que le recueil des préférences de durabilité reste complexe en pratique, malgré l'obligation faite aux conseillers, depuis août 2022, d'interroger leurs clients sur ces préférences. L'épargne responsable repose sur de nombreux concepts, sigles, réglementations peu lisibles pour de nombreux épargnants : taxonomie, SFDR, double matérialité, exclusions ou alignement, etc.

Dans ce contexte, le rôle du conseiller bancaire ou financier demeure central. Toutes les études convergent

sur ce point. En 2025, selon l'AMF, 69 % des Français jugent important que leur conseiller leur demande s'ils souhaitent réaliser des placements responsables, soit cinq points de plus qu'en 2023. Parmi les personnes intéressées, 72 % préfèrent recevoir cette information via leur banque ou leur conseiller, loin devant les médias, internet ou les réseaux sociaux. Le FIR aboutit à une conclusion proche. 66 % des épargnants considèrent que le conseiller bancaire est l'intermédiaire le mieux placé pour les informer sur l'investissement responsable. Ce souhait reste assez virtuel. La proportion de Français déclarant avoir été interrogés sur leurs préférences de durabilité atteint 16 % en 2025, contre 10 % en 2023. Ce niveau demeure faible au regard des exigences réglementaires issues de MIF 2. De même, 12 % seulement des personnes interrogées indiquent que leur conseiller leur a déjà proposé de souscrire un placement responsable ou de renforcer leur épargne responsable.

La réforme du label ISR s'est inscrit dans cette recherche de crédibilité. Entrée en application en 2024 puis rendue obligatoire au 1er janvier 2025 pour les fonds concernés, elle a durci les exigences, notamment sur le climat et sur la cohérence extra-financière des portefeuilles. Les effets ont été immédiats sur le nombre de fonds labellisés. Au moment de la transition, 939 fonds ont conservé le label soit 70 % des 1 342 fonds labellisés fin novembre 2024. Quelques mois plus tard, le label annonçait 1 008 fonds labellisés au 31 août 2025. Cette contraction, suivie d'une remontée partielle, témoigne davantage d'un assainissement du périmètre que d'un effondrement du marché. En d'autres termes, la réforme a sans doute coûté en volume apparent, mais elle a gagné en crédibilité potentielle. Ce renforcement de la crédibilité institutionnelle ne s'est pas encore transformé en notoriété populaire.

L'ISR demeure perçu comme secondaire dans la décision d'épargne. L'étude du label ISR rappelle que les deux critères dominants dans le choix d'un placement restent la sécurité et la rentabilité. Tant que l'ISR sera perçu comme une qualité additionnelle, et non comme une manière normale d'investir compatible avec ces deux exigences cardinales, l'épargne solidaire et responsable peinera à changer d'échelle. C'est sans doute ici que réside la limite profonde du marché français. L'ISR ne s'est pas encore imposé comme une épargne ordinaire, et reste, dans l'esprit des épargnants, simplement mieux orienté.

Les gestionnaires de l'épargne doivent depuis plusieurs années proposer à leurs clients des produits répondant à des objectifs environnementaux et

sociaux. Sous l'effet de la loi PACTE et de la réglementation européenne, les contrats d'assurance vie, plus de 2 100 milliards d'euros d'encours, intègrent désormais quasi systématiquement des supports ESG, et une part croissante des unités de compte est investie dans des fonds ISR ou assimilés. Or, pour le moment, les assurés recourent peu à cette possibilité. Le verdissement concerne aussi les fonds en euros, les assureurs ayant progressivement intégré des obligations vertes et des critères ESG dans leurs portefeuilles.

Le rôle de l'épargne salariale

L'épargne salariale constitue, en France, un cas à part dans la diffusion de l'investissement responsable. À la fin de l'année 2025, les encours atteignent près de 230 milliards d'euros, pour plus de 13 millions de bénéficiaires et environ 430 000 entreprises équipées. Cette masse financière s'accompagne d'un niveau d'intégration de l'ISR particulièrement élevé. Les données de l'AFG montrent que les fonds durables représentent désormais une part majoritaire des supports proposés, avec plus de 100 milliards d'euros d'encours et une diffusion très large au sein des fonds diversifiés.

Cette spécificité tient à la structuration même de l'offre. Dans de nombreux dispositifs, les supports intégrant des critères ESG sont proposés par défaut, notamment dans les profils de gestion pilotée ou dans les gammes standards des plans d'épargne entreprise. L'ISR s'y diffuse ainsi largement, sans nécessairement faire l'objet d'un choix explicite de la part des épargnants.

Le Plan d'Épargne Retraite (PER) prolonge cette logique. Avec plus de 140 milliards d'euros d'encours, il intègre lui aussi des supports ESG, notamment dans la gestion pilotée.

La finance verte : une finance réglementée ?

Les évolutions de la finance verte doivent beaucoup au cadre réglementaire. La loi PACTE, la loi industrie verte, le règlement SFDR et la réforme du label ISR ont profondément structuré le marché. Le nombre de fonds labellisés ISR est ainsi passé d'environ 1 300 à près de 1 000 après la réforme de 2024, traduisant un durcissement des critères destiné à répondre aux critiques sur le greenwashing. La réglementation organise l'offre ; elle ne crée pas mécaniquement la demande.

Les Français ne sont ni hostiles à la transition écologique ni indifférents à l'épargne responsable. Ils y sont plutôt favorables en théorie, sensibles à ses promesses, mais retenus par quatre obstacles principaux : l'accès à une

information fiable, la priorité donnée à la sécurité et au rendement, la crainte du « greenwashing » et l'insuffisance de la médiation commerciale. 12 % à 18 % seulement déclarent une détention effective d'un produit responsable selon des enquêtes et 28 % connaissent le label ISR de nom. 12 % seulement disent connaître précisément les placements responsables, mais 53 % à 55 % affirment tenir compte, au moins en partie, des enjeux environnementaux et sociaux dans leurs choix de placements.

LE CHIFFRE CLÉ

18,0 %

Part des Français déclarant détenir au moins un placement responsable ou durable en 2025, selon l'AMF. Une proportion presque inchangée depuis 2021, malgré l'intérêt affiché pour ces produits.

LES MOYENS DE PAIEMENT : LE TRIOMPHE DU SANS CONTACT ET L'ESSOR DE LA FRAUDE PSYCHOLOGIQUE

Le sans-contact, le paiement mobile et le virement instantané transforment les habitudes des Français. Si la sécurité des paiements par carte progresse, la fraude se déplace vers les virements et la manipulation des utilisateurs. Les escrocs cherchent désormais moins à contourner les protections techniques qu'à convaincre leurs victimes de valider elles-mêmes les opérations.

Selon le rapport annuel 2025 de l'Observatoire de la sécurité des moyens de paiement, publié par la Banque de France, les particuliers, les entreprises et les administrations ont réalisé 35,6 milliards d'opérations de paiement scripturales en 2025, soit une progression de 5,5 % en un an. Leur montant a atteint 36 264 milliards d'euros, en hausse de 4,2 %. La carte, le sans-contact, le téléphone et désormais le virement instantané prennent une place croissante quand le chèque et, dans une moindre mesure, les retraits d'espèces poursuivent leur recul.

La carte bancaire demeure, et de loin, le premier moyen de paiement scriptural des Français. Hors retraits, elle a représenté 62,7 % du nombre des transactions en 2025, contre 62,1 % en 2024. Le prélèvement arrive loin derrière avec 14,1 % des opérations, devant le virement, 17,9 %, tandis que le chèque ne représente plus que 1,9 % des transactions. En valeur, la situation est évidemment différente compte tenu des paiements des entreprises et des opérations financières, les virements concentrent 89 % des sommes échangées.

En 2025, 72 % des paiements de proximité par carte sont réalisés sans contact, contre 68 % en 2024. En 2017, cette proportion n'était encore que de 12 %. Le téléphone prend, à son tour, le relais de la carte physique. Les paiements par mobile ont progressé de 38 % en 2025. Ils représentent près d'un paiement de proximité sur cinq, contre environ 15 % en 2024. En 2017, leur poids était quasiment nul. La diffusion d'Apple Pay, de Google Pay et des autres portefeuilles numériques modifie donc en quelques années un comportement de paiement qui était resté relativement stable durant plusieurs décennies. À l'inverse, le recours aux espèces continue de diminuer à travers le recul des retraits aux distributeurs automatiques. Ceux-ci ont baissé en 2025 de 5 % en nombre et de 3 % en montant. Le

chèque poursuit également son inexorable déclin. Les montants réglés par ce moyen de paiement ont diminué de 16 % en un an et de 46 % depuis 2020.

L'autre transformation majeure concerne le virement instantané. Longtemps marginal, il entre désormais dans les usages courants. En 2025, le nombre de virements instantanés a augmenté de 78 % et les montants correspondants de 118 %. Ils représentent désormais 17 % de l'ensemble des virements en nombre, contre seulement 10 % en 2024. Cette progression devrait se poursuivre avec la généralisation du virement instantané en Europe. Le paiement devient ainsi presque aussi immédiat qu'avec une carte, y compris pour des sommes importantes. Cette rapidité constitue un progrès évident pour les particuliers comme pour les entreprises, mais elle modifie également la nature du risque. Un paiement instantané frauduleux est, par définition, plus difficile à arrêter une fois exécuté.

Malgré 1,24 milliard d'euros de fraude, le nombre d'opérations frauduleuses recule

En 2025, la fraude portant sur les moyens de paiement a représenté 1,241 milliard d'euros, en augmentation de 3,8 %. Cette hausse est légèrement inférieure à celle des montants échangés, +4,2 %. Plus significatif encore, le nombre de transactions frauduleuses a diminué de 7,6 %, pour revenir autour de 7,2 millions d'opérations.

Le taux global de fraude demeure donc extrêmement faible : environ 0,0034 % des montants échangés, soit un peu plus de 3 euros de fraude pour 100 000 euros de flux. Cette moyenne doit néanmoins être interprétée avec prudence, car elle intègre les virements de très gros montants entre entreprises et institutions financières.

Surtout, la répartition de la fraude est en train de changer. En 2025, le virement devient le premier moyen de paiement fraudé en valeur, avec 485 millions d'euros, soit 39,1 % de la fraude totale, devant le paiement par carte, 34,9 %, et le chèque, 18,5 %. Un an auparavant, le virement ne représentait que 30 % de la fraude. Sa progression explique à elle seule 130 millions d'euros de fraude supplémentaire en 2025. La fraude au virement a augmenté de 37 % en un an. Dans 61 % des cas en valeur, elle procède d'un détournement ; les faux virements représentent 27 % du total. Selon le rapport 2025 sur les moyens de paiement en France, la fraude au virement instantané a porté sur 205,9 millions d'euros, soit une hausse

de 91,7 % en un an. Le nombre d'opérations frauduleuses a atteint 182 568, en augmentation de 133 %. Son taux de fraude ressort à 0,0408 %, soit environ 41 euros fraudés pour 100 000 euros transférés. Le taux moyen de fraude des virements demeure très faible, à 0,0015 %. En revanche, le risque est extrêmement variable selon le canal utilisé. Les virements transmis par les dispositifs télématiques utilisés par les entreprises affichent un taux de fraude de seulement 0,0002 %, tandis que celui des opérations effectuées depuis la banque en ligne atteint 0,0063 %.

Pour les cartes émises en France, les opérations ont représenté 1 005 milliards d'euros en 2025. Le montant total de la fraude, retraits compris, s'est établi à 475 millions d'euros, en baisse de 8,6 %. Le taux de fraude est tombé à 0,047 %, son plus bas niveau historique. Autrement dit, sur 100 000 euros d'opérations, environ 47 euros font l'objet d'une fraude.

Les progrès les plus importants concernent Internet. Le taux de fraude sur les paiements par carte en ligne est passé de 0,155 % en 2024 à 0,124 % en 2025. Il a été divisé par deux depuis 2020. Cette amélioration est notamment liée à la généralisation de l'authentification forte et de 3-D Secure.

Internet reste néanmoins le talon d'Achille de la carte. Il ne représente que 27 % des montants réglés par carte, mais concentre 70 % de la fraude. À l'inverse, les paiements de proximité bénéficient d'un taux de fraude de seulement 0,011 %.

Le paiement mobile apparaît également particulièrement sûr. Son taux de fraude a diminué de 43 % en 2025. Cette évolution est d'autant plus intéressante que son utilisation progresse très rapidement. L'authentification du propriétaire du téléphone, par reconnaissance faciale, empreinte digitale ou code, rend en pratique le portefeuille numérique potentiellement plus sécurisé que l'utilisation traditionnelle de la carte. En revanche, les paiements à distance réalisés hors Internet, notamment par téléphone ou par courrier, demeurent particulièrement vulnérables. Leur taux de fraude atteint 0,322 %, soit 322 euros pour 100 000 euros de paiements, contre 124 euros pour Internet et 11 euros seulement pour les paiements de proximité.

La géographie joue également un rôle. Les opérations internationales ne constituent que 11 % des transactions par carte, mais concentrent 50 % de la fraude. Le taux de fraude est de 0,026 % pour une opération nationale, de 0,164 % pour une transaction dans l'Espace économique européen hors

France et de 0,376 % en dehors de l'EEE.

Le recul du chèque contribue mécaniquement à réduire le montant des fraudes dont il fait l'objet. Celui-ci est revenu à 229 millions d'euros en 2025, en diminution de 16 %. Son taux de fraude reste néanmoins élevé, à 0,069 %, soit 69 euros pour 100 000 euros réglés. Le vol ou la perte de chèques demeure à l'origine de l'essentiel des fraudes. L'acheminement des chéquiers constitue toujours un point de vulnérabilité. Les mesures prises par les établissements bancaires ont néanmoins permis de neutraliser 41 % des remises frauduleuses, soit 158 millions d'euros de tentatives de fraude en 2025. La disparition progressive du chèque ne signifie donc pas la disparition immédiate du risque. Au contraire, son utilisation de plus en plus exceptionnelle peut rendre les utilisateurs moins familiers des règles de prudence qui lui sont associées.

Le principal enseignement du rapport dépasse toutefois la comparaison entre carte, chèque et virement. Les systèmes de paiement sont devenus techniquement plus sûrs. Les fraudeurs ont donc changé de cible : quand il devient difficile de pirater la machine, ils cherchent à tromper l'utilisateur.

Les fraudes dites « par manipulation » regroupent notamment le faux conseiller bancaire, la fraude au président, le changement frauduleux d'IBAN ou de RIB et les opérations que la victime est amenée à authentifier elle-même. En 2025, elles ont représenté 516 millions d'euros, soit 41,6 % de l'ensemble de la fraude aux moyens de paiement. En 2021, leur part n'était que de 21,6 %. Elle a donc quasiment doublé en quatre ans.

L'authentification forte avait été conçue pour empêcher qu'un tiers puisse effectuer une opération à l'insu du titulaire du compte. Les escrocs cherchent désormais à contourner cette protection non pas techniquement, mais psychologiquement. Un faux conseiller appelle sa victime, connaît parfois certaines de ses données personnelles, lui annonce une prétendue opération frauduleuse et lui demande de valider une authentification censée l'annuler. La victime autorise ainsi elle-même le paiement ou le virement du fraudeur. La fraude devient ainsi un problème de cybersécurité comportementale.

Le téléphone, les SMS, les messageries instantanées, les réseaux sociaux et les faux sites bancaires constituent autant de moyens permettant de placer la victime dans une situation d'urgence, de peur ou de confiance artificielle. Cette mutation explique pourquoi les

réponses purement techniques ne peuvent plus suffire. Les banques sont conduites à analyser davantage le comportement entourant une opération : création récente d'un bénéficiaire, relèvement soudain d'un plafond, clôture préalable d'un produit d'épargne, succession de virements inhabituels ou encore validation d'un paiement alors que le client est en communication téléphonique avec un tiers.

L'Observatoire recommande notamment le recours accru aux systèmes de détection reposant sur l'intelligence artificielle. Les dispositifs collectifs progressent également. Depuis octobre 2025, le service de vérification du bénéficiaire permet de contrôler la concordance entre le nom du bénéficiaire et l'IBAN utilisé. Depuis mai 2026, un fichier national recense par ailleurs les comptes signalés comme présentant un risque de fraude afin de faciliter la détection des virements suspects.

Le bilan 2025 réalisé par la Banque de France se veut rassurant. Les paiements électroniques se multiplient rapidement sans provoquer d'explosion proportionnelle de la fraude. La carte bancaire atteint même son meilleur niveau historique de sécurité tandis que la fraude sur Internet recule fortement.

Plus les systèmes sont sécurisés, plus la fraude se déplace vers l'utilisateur et vers les moyens de paiement les plus rapides. En quelques années, le portefeuille des Français a changé de nature. La carte sans contact a remplacé le chèque, le téléphone commence à remplacer la carte et le virement instantané réduit la frontière entre paiement et transfert bancaire. Cette révolution offre une simplicité et une rapidité inédites. Elle impose en contrepartie une vigilance nouvelle.

LE CHIFFRE CLÉ

516 millions d'euros

Montant des fraudes par manipulation en 2025, soit 41,6 % de la fraude totale. Leur poids a presque doublé depuis 2021.

L'ACTUALITÉ DE LA RETRAITE

RETRAITE : L'ÂGE D'OR EST-IL TERMINÉ EN FRANCE ?

Selon l'indice mondial des retraites 2026 de Natixis Investment Managers – indicateur mesurant la qualité du système de retraite en s'appuyant sur le montant des pensions versées et plus largement les conditions dans lesquelles les ménages peuvent préparer puis vivre leur retraite – la France occupe désormais le 29e rang parmi les 44 pays étudiés. Elle perd deux places en un an et poursuit un recul engagé depuis plusieurs années. En 2015, elle figurait encore à la 18e place. Cette évolution doit néanmoins être interprétée avec précaution.

Dix-huit indicateurs sont ainsi regroupés autour de quatre grandes dimensions : la santé, la qualité de vie, le bien-être matériel et les conditions financières de la retraite. Le niveau de chômage, la fiscalité, la dette publique ou encore le revenu par habitant interviennent donc dans le classement au même titre que l'espérance de vie ou l'accès aux soins.

La position de la France traduit ainsi moins une remise en cause directe de son système de retraite qu'un affaiblissement de son environnement économique et financier.

La santé reste l'un des grands atouts français

La France continue d'obtenir de très bons résultats en matière de santé. Elle se situe au 6e rang dans cette catégorie. Elle bénéficie notamment d'une large couverture des dépenses médicales et d'une espérance de vie élevée.

Ces éléments revêtent une importance particulière pour les retraités. Avec l'avancée en âge, les dépenses de santé augmentent mécaniquement. Un système de soins largement pris en charge évite aux ménages de devoir mobiliser une part trop importante de leur patrimoine pour financer leurs dépenses médicales.

La protection sociale joue ainsi un rôle indirect mais majeur dans le maintien du niveau de vie à la retraite. Sur ce terrain, la France conserve un avantage comparatif important.

Sa position est plus moyenne en matière de qualité de vie. Elle se situe au 19e rang. Le résultat demeure honorable, mais il ne suffit plus à compenser les performances moins favorables enregistrées sur le terrain économique et financier.

Le chômage pénalise fortement la France

La situation est nettement moins favorable concernant le bien-être matériel. La France se classe au 32e rang dans cette catégorie. Son score recule de 52 % en 2025 à 48 % en 2026, alors qu'il atteignait encore 59 % en 2015.

Le revenu par habitant permet à la France de conserver une position relativement favorable, avec une 16e place pour cet indicateur. En revanche, le chômage constitue une faiblesse importante. La France n'occupe que le 37e rang dans ce domaine.

Cette donnée n'est pas sans lien avec la retraite. L'emploi détermine en grande partie la capacité de financement des systèmes par répartition. Plus le nombre d'actifs en emploi est élevé, plus le volume de cotisations permettant de financer les pensions est important.

À l'échelle individuelle, la situation professionnelle joue également un rôle essentiel. Une carrière marquée par le chômage, les interruptions d'activité ou des périodes prolongées de faible rémunération réduit les droits acquis à la retraite. Elle limite également la possibilité de mettre de l'argent de côté.

La question de l'emploi des seniors prend, dans ce contexte, une importance croissante. L'allongement de la durée d'activité ne peut réellement contribuer à l'équilibre du système que si les actifs les plus âgés restent effectivement en emploi.

Les finances publiques, principal point faible

La France figure également parmi les pays les moins bien classés en matière de finances à la retraite. Elle n'occupe que le 38e rang dans cette catégorie, malgré une légère amélioration de son score, qui atteint 55 %. Elle est notamment pénalisée par sa 43e place pour la pression fiscale et par sa 39e place pour l'endettement public.

Ces indicateurs doivent, là encore, être interprétés avec mesure. Ils concernent l'ensemble de l'économie et non les seuls retraités. Une fiscalité élevée ne signifie pas nécessairement que les pensionnés sont davantage imposés que dans les autres pays. De même, un niveau important de dette publique n'entraîne pas automatiquement une baisse des pensions.

Il constitue, en revanche, une contrainte pour l'avenir. Lorsque les finances publiques sont dégradées, les marges de manœuvre de l'État se réduisent. Or le vieillissement de la population entraînera une hausse des besoins en matière de retraite, de santé et de dépendance.

La France est confrontée à une équation de plus en plus complexe. Elle doit préserver un niveau élevé de protection sociale tout en maîtrisant des dépenses publiques déjà importantes et en assurant le financement d'une population vieillissante.

Un classement dominé par les pays d'Europe du Nord

La Norvège arrive en tête de l'indice mondial des retraites, devant l'Irlande et les Pays-Bas. Parmi les principales économies avancées, l'Allemagne occupe la 7e place, le Royaume-Uni la 15e, les États-Unis la 24e et le Japon la 25e.

La diversité des pays les mieux classés montre qu'il n'existe pas un modèle unique de retraite. Certains pays accordent une place importante aux régimes publics. D'autres s'appuient davantage sur des régimes professionnels ou sur la capitalisation. Les meilleurs résultats sont généralement obtenus par les États qui parviennent à associer un niveau de vie élevé, une situation économique relativement solide, un système de santé efficace et des dispositifs de retraite diversifiés.

La retraite ne peut donc pas être appréhendée à travers le seul prisme du montant de la pension. La sécurité financière des retraités dépend également de la croissance économique, de l'emploi, de la situation des finances publiques et du patrimoine accumulé durant la vie active.

Le vieillissement accroît les besoins

La question est d'autant plus importante que le vieillissement démographique va se poursuivre au cours des prochaines décennies.

L'allongement de l'espérance de vie constitue une évolution positive, mais il implique également une durée de retraite plus longue. Dans le même temps, le nombre relatif d'actifs appelés à financer les pensions progresse moins rapidement que celui des retraités.

Le système de retraite français devra donc faire face à une double contrainte. Il devra continuer à assurer un niveau de pension satisfaisant tout en évoluant dans un environnement budgétaire plus tendu.

Cette situation renforce l'importance de l'emploi. Une augmentation du taux d'activité, en particulier chez les plus de 55 ans, permet d'accroître les recettes de cotisations et d'améliorer les droits futurs des assurés. Elle souligne également le rôle croissant de l'épargne.

L'épargne retraite appelée à jouer un rôle plus important

Dans ce contexte, l'épargne retraite a vocation à compléter les revenus issus des régimes obligatoires.

Elle ne se substitue pas à la retraite par répartition qui restera le socle du système français. Elle permet en revanche aux ménages de diversifier leurs sources de revenus au moment de la cessation d'activité.

La constitution progressive d'une épargne destinée à la retraite présente plusieurs avantages. Elle permet tout d'abord de répartir l'effort financier sur une longue période. Plus l'épargne débute tôt, moins l'effort annuel nécessaire est important.

La durée permet également de privilégier, au moins pendant une partie de la vie active, des placements susceptibles d'offrir un rendement supérieur sur le long terme avant de sécuriser progressivement le capital à l'approche de la retraite.

Le développement du Plan d'épargne retraite depuis 2019 participe de cette évolution. Il traduit une prise de conscience progressive de la nécessité de préparer individuellement une partie de ses revenus futurs.

Plus largement, l'épargne constitue un instrument de protection face aux incertitudes. Elle permet de faire face à une baisse éventuelle du niveau relatif des pensions, à des dépenses de santé ou de dépendance ainsi qu'aux aléas patrimoniaux pouvant intervenir au cours d'une retraite qui peut désormais durer plusieurs décennies.

Le recul de la France dans l'indice Natixis ne signifie donc pas que les retraités français seraient aujourd'hui parmi les moins bien protégés des pays développés. Il met plutôt en lumière les fragilités économiques et financières qui pourraient peser, à terme, sur la capacité du pays à maintenir son niveau actuel de protection.

La France conserve des atouts importants, en particulier dans le domaine de la santé et de la protection sociale. Elle devra néanmoins améliorer son taux d'emploi, consolider ses finances publiques et favoriser davantage la constitution d'une épargne de long terme.

Dans une société vieillissante, la qualité de vie à la retraite dépendra de plus en plus d'un équilibre entre solidarité collective et constitution individuelle d'un patrimoine.

LE CHIFFRE CLÉ

29e rang pour la France en matière de retraite

le 29e rang parmi les 44 pays étudiés. Elle perd deux places en un an et poursuit un recul engagé depuis plusieurs années. En 2015, elle figurait encore à la 18e place.

LES NOTES DU CERCLE DE L'ÉPARGNE

QUAND LA MUSIQUE EST BONNE !

Longtemps cantonnée à l'univers culturel, la musique est devenue un véritable actif financier. Streaming, droits d'auteur et royalties génèrent désormais des revenus récurrents susceptibles d'être valorisés, cédés ou titrisés. Fonds d'investissement, plateformes spécialisées et particuliers peuvent ainsi investir dans des catalogues ou des fractions de droits. Un marché en plein développement, qui offre de nouvelles possibilités de diversification sans être exempt de risques.

Depuis une quinzaine d'années, la musique devient un vecteur d'investissement. Des catalogues de droits d'artistes de plusieurs centaines de millions de dollars sont ainsi titrisés sur les marchés obligataires ou sur celui des organismes de placement en valeurs collectives. Ses plateformes permettent également à des particuliers d'acheter une fraction des revenus futurs d'un morceau de musique ou d'un album sur la base « du crowdfunding ». Cette financiarisation repose sur une transformation économique profonde. La musique est passée d'un modèle dominé par la vente de CD à un modèle de revenus récurrents reposant sur des droits d'auteur. À chaque écoute sur Spotify, Apple Music, Deezer ou YouTube, à chaque passage radio, concert, utilisation publicitaire ou synchronisation dans un film, une série ou un jeu vidéo, des droits peuvent être générés. La chanson est devenue, sous certaines conditions, une sorte de rente à très longue durée. La financiarisation de la musique reste encore une activité de niche et n'est pas sans risques.

Une industrie mondiale de plusieurs dizaines de milliards de dollars

Selon la Fédération internationale de l'industrie phonographique (IFPI), le marché mondial de la musique enregistrée a atteint 31,7 milliards de dollars en 2025, en hausse de 6,4 %. Il progresse désormais depuis onze années consécutives. Le streaming payant représente 52,4 % des recettes mondiales de la musique enregistrée et le nombre de comptes payants a atteint 837 millions. Le marché des droits est plus large. Selon les travaux

de l'économiste Will Page, ancien chef économiste de Spotify et de PRS for Music, la valeur mondiale des revenus issus du copyright musical, en additionnant enregistrements et compositions, s'est élevée à 47,2 milliards de dollars en 2024.

Les sociétés de gestion collective membres de la Confédération internationale des sociétés d'auteurs et compositeurs (CISAC) ont collecté 12,59 milliards d'euros de droits musicaux en 2024, en hausse de 7,2 %. Les revenus numériques ont dépassé 5 milliards d'euros. Ils ont été multipliés par sept en dix ans. Les droits provenant des live et de la musique diffusée dans les lieux publics ont dépassé 3,5 milliards d'euros. Les cent principales tournées mondiales ont généré 8,9 milliards de dollars de recettes en 2025, après un record de 9,5 milliards en 2024. Ce chiffre ne couvre qu'une partie du marché mondial des concerts.

En France, l'industrie musicale génère plus d'un milliard d'euros pour la musique enregistrée et 1,6 milliard pour les concerts. Le seul marché de la musique enregistrée a atteint 1,071 milliard d'euros en 2025, en progression de 3,9 %. Dix années de croissance ont ainsi permis de revenir au-dessus du milliard d'euros de chiffre d'affaires. Le streaming représente désormais 702 millions d'euros. Les abonnements génèrent 553 millions d'euros de recettes, en hausse de 5,9 %, contre 149 millions pour le streaming gratuit financé par la publicité et la vidéo. Les abonnements ont représenté, en France, 122 milliards d'écoutes en 2025, soit 80 % de l'ensemble des écoutes comptabilisées par le Syndicat national de l'édition phonographique (SNEP). Le marché physique n'a pas disparu. Avec 205 millions d'euros de chiffre d'affaires, il a progressé de 5 %, porté par le vinyle qui représente, à lui seul, 113 millions d'euros.

À ces recettes s'ajoutent les droits gérés notamment par la Société des auteurs, compositeurs et éditeurs de musique (SACEM). Celle-ci a collecté 1,705 milliard d'euros en 2025, en hausse de 6 %. Le numérique représentait 730 millions d'euros, les concerts et la musique d'ambiance 451 millions, la télévision, la radio et les opérateurs 312 millions, les perceptions internationales 115 millions et la copie privée 74 millions. La SACEM a réparti 1,502 milliard d'euros en 2025. Le spectacle vivant musical et de variétés a généré 1,6 milliard d'euros HT de billetterie en France en 2024, avec 37,9 millions de spectateurs et près de 70 000 représentations payantes. Le prix moyen du billet s'est élevé à 45 euros.

Les différents droits musicaux

L'investissement dans la musique peut prendre différentes formes. D'un côté figurent les droits liés à la composition, parfois regroupés sous le terme anglais « publishing ». Ils portent sur la musique et les paroles et reviennent aux auteurs, compositeurs et, le cas échéant, à leurs éditeurs. Ils génèrent notamment des revenus avec le streaming, les passages à la radio et à la télévision, les concerts, les utilisations publiques et les synchronisations dans la publicité ou l'audiovisuel.

De l'autre côté figurent les droits portant sur l'enregistrement. Ils sont généralement détenus par le producteur phonographique, le label ou l'artiste lui-même. Une reprise de « Like a Rolling Stone » fait ainsi travailler le droit portant sur la composition de Bob Dylan, sans utiliser nécessairement son enregistrement original. S'y ajoutent les droits voisins des artistes-interprètes et des producteurs.

La durée de vie de ces actifs explique une partie de leur valeur. En France, les droits patrimoniaux d'un auteur subsistent pendant toute sa vie puis, sauf situations particulières, soixante-dix ans après son décès. Pour un phonogramme commercialisé, les droits patrimoniaux des artistes-interprètes et des producteurs peuvent également être protégés pendant soixante-dix ans selon les conditions prévues par le Code de la propriété intellectuelle. Une chanson enregistrée aujourd'hui peut donc produire des revenus bien après la disparition de son auteur ou de son interprète.

Du tube musical au produit financier

Le streaming a profondément modifié la perception du risque attaché aux catalogues. La vente d'un CD était un événement ponctuel. Dans le passé, seule l'utilisation des droits musicaux (pour un film, une publicité, un concert ou dans le cadre d'une musique d'ambiance, etc.) pouvait le concurrencer. L'écoute en streaming produit de son côté, des milliards de microtransactions récurrentes et mesurables. Cette masse de données permet de suivre l'évolution d'un titre presque quotidiennement, de mesurer son vieillissement, sa répartition géographique et sa dépendance à certaines plateformes Elle permet surtout d'identifier les titres dits « evergreen », dont l'écoute se maintient pendant des décennies. Les réseaux sociaux renforcent parfois cette caractéristique. Luminate souligne, par exemple, que « Dreams » de Fleetwood Mac reste fortement écouté plusieurs années après son retour viral sur les réseaux sociaux. Des chansons anciennes peuvent ainsi connaître une seconde

ou une troisième vie grâce à TikTok, aux séries, au cinéma ou aux jeux vidéo.

La valorisation d'un catalogue ressemble dès lors à celle d'un actif comme une autre. L'investisseur estime les royalties futures, leur taux de croissance ou d'érosion, la durée des droits et applique un taux d'actualisation. La valeur de la chanson ou du catalogue évolue en fonction de ces données et peut donner lieu à des plus ou des moins-values. Les multiples varient fortement en fonction de la qualité et de la durée des droits. Dans les transactions institutionnelles de grande qualité, des valorisations comprises entre une quinzaine et une vingtaine de fois certains revenus ou résultats annuels peuvent encore être observées. Iconoclast, une société de production musicale, d'enregistrements sonores et de spectacles vivants a été valorisée autour de 500 millions de dollars en 2026 pour 25 à 35 millions de dollars de revenus annuels. Les multiples implicites se situaient entre environ 14 et 20 fois.

La financiarisation a gagné les portefeuilles d'artistes connus. Bob Dylan a cédé à Universal Music Publishing Group son catalogue d'édition de plus de 600 chansons. Le prix n'a jamais été officiellement publié mais a été estimé à plus de 300 millions de dollars. Bruce Springsteen a ensuite vendu à Sony l'intégralité de ses masters et de ses droits d'édition. L'opération annoncée en 2021 a été évaluée autour de 500 millions de dollars. Sting a cédé à Universal son catalogue d'auteur, comprenant ses titres en solo et ceux de The Police. La transaction a été estimée à environ 300 millions de dollars. Justin Bieber a franchi une étape supplémentaire en vendant en 2023 ses intérêts dans les droits d'édition, certains droits liés aux masters et les droits voisins sur plus de 290 titres publiés avant la fin de 2021. L'acquéreur était Hipgnosis Songs Capital, véhicule soutenu par Blackstone. La transaction a été estimée autour de 200 millions de dollars.

Selon une étude de l'Organisation Mondiale de la Propriété Intellectuelle (OMPI) recensant les grandes transactions, Sony a consacré environ 2,3 milliards de dollars à plusieurs acquisitions majeures en 2024, dont le catalogue de Queen pour environ 1,2 milliard, une participation dans celui de Michael Jackson pour environ 600 millions et le catalogue d'enregistrements de Pink Floyd pour environ 400 millions.

Les artistes ne vendent pas toujours tout. Certains cèdent une fraction des revenus, d'autres uniquement le

« publishing » ou les « masters », d'autres encore une durée limitée. La tendance récente consiste justement à segmenter de plus en plus finement le patrimoine musical.

La présence des grands fonds

Les droits musicaux ont attiré des investisseurs institutionnels en raison de la croissance du streaming et du caractère récurrent des flux. Hipgnosis a été emblématique de cette période. Après avoir constitué un gigantesque portefeuille de chansons, le groupe a été repris par Blackstone en 2024. Le portefeuille de droits acquis dans cette opération était valorisé à 2,36 milliards de dollars et comprenait 138 catalogues et plus de 45 000 chansons, parmi lesquelles des œuvres associées aux Red Hot Chili Peppers, Fleetwood Mac, Shakira, Bon Jovi, 50 Cent ou Eurythmics.

Blackstone a utilisé ces actifs pour réaliser une titrisation de 1,47 milliard de dollars. Les royalties provenant des chansons ont servi de garantie à des obligations vendues à des investisseurs. KKR avait, de son côté, constitué, avec Dundee Partners, le véhicule Chord Music Partners. En 2024, Universal Music Group a acquis 25,8 % de Chord pour 240 millions de dollars, valorisant l'ensemble à 1,85 milliard de dollars. Le portefeuille représentait plus de 60 000 copyrights et comprenait notamment des œuvres de The Weeknd, David Guetta, Lorde, Ryan Tedder ou John Legend. Influence Media Partners a également constitué avec BlackRock et Warner Music un important véhicule consacré aux droits. HarbourView Equity Partners s'est développé avec l'appui d'Apollo. Round Hill gérait encore en 2025 des catalogues dépassant 1,1 milliard de dollars. BMG, qui appartient à Bertelsmann, a investi 358 millions d'euros dans des catalogues en 2025, portant ses investissements cumulés depuis 2021 à plus de 1,5 milliard de dollars.

Bolero ou la démocratisation des royalties musicales

La financiarisation de l'industrie musicale n'a pas échappé aux fintechs. Des plateformes numériques permettent d'acquérir des droits musicaux ou d'investir dans des groupes. La plateforme française Bolero propose aux particuliers d'investir dans des « Song Shares » ou des « Catalog Shares ». L'investisseur ne devient pas directement copropriétaire de la chanson. Il souscrit une obligation adossée aux revenus futurs générés par le morceau ou le catalogue. Il détient donc une créance lui donnant droit à une partie des royalties encaissées. Sur le marché

primaire, le minimum de souscription est de 100 euros. Sur le marché secondaire, certaines transactions sont possibles à partir d'un euro. Les royalties sont reversées sous forme de coupons trimestriels ou semestriels selon les actifs. Bolero indique prélever des frais de gestion compris, selon les émissions, entre 3 et 10 % des royalties, ainsi qu'une commission de 2,5 % à la charge du vendeur sur les transactions réalisées sur le marché secondaire. La plateforme précise explicitement qu'elle ne garantit pas la liquidité de ce marché secondaire.

Le catalogue Le Motif, consacré notamment au hip-hop, au rap, à la trap et à l'Afro Pop, rassemble 232 œuvres, 96 artistes et plus de 4,23 milliards d'écoutes. La plateforme, Bolero, affichait un rendement calculé sur les douze derniers mois voisin de 9,5 % et un ratio prix/royalties légèrement supérieur à 10. Le catalogue Jouuue, composé de 617 œuvres et associé à 79 artistes, comptabilisait 1,63 milliard de streams et affichait également un rendement historique sur douze mois proche de 9,5 %. Le catalogue French Drill Vol. 1, lié notamment à 1PLIKÉ140, regroupe 50 morceaux représentant plus de 480 millions de streams. Son rendement affiché sur les douze derniers mois était de près de 14 % fin septembre 2026.

Si les écoutes diminuent ou si le prix payé pour la part augmente, le rendement futur baisse mécaniquement.

Plusieurs acteurs ont développé des modèles comparables. La société luxembourgeoise ANote Music propose un marché de fractions de royalties avec un marché secondaire. La plateforme revendique plus de 45 000 investisseurs, plus de 2,1 millions d'euros de royalties distribuées et plus de 17 millions d'euros de transactions. Son indice maison affichait entre août 2020 et mai 2026 un rendement annualisé des royalties de 10,72 %, et un rendement total intégrant l'évolution du prix des actifs de 9,15 %. Ces chiffres sont calculés par la plateforme elle-même et ne constituent pas les performances individuelles des investisseurs. Aux États-Unis, Royalty Exchange fonctionne davantage comme une place de marché mettant directement en relation détenteurs de royalties et investisseurs. La société indique avoir réalisé plus de 2 500 transactions et permis aux détenteurs de droits de lever plus de 200 millions de dollars. Certaines opérations portent sur dix ans, d'autres sur toute la durée résiduelle des droits. SongVest fractionne également des flux de royalties, dans le cadre américain de titres relevant notamment de la Regulation A. Les

tickets d'entrée peuvent être très faibles, mais la plateforme souligne elle-même que ces placements sont spéculatifs et potentiellement illiquides.

Le rap, nouvel eldorado des droits musicaux

La transformation du marché français est indissociable de la montée en puissance du rap. En 2025, les cultures rap ont représenté environ un tiers de l'ensemble de la consommation française en streaming audio et vidéo. Les artistes produits en France représentent par ailleurs les trois quarts des volumes du Top 200. Cette évolution est également visible aux États-Unis. En 2025, environ un « stream » sur quatre relevait encore de la catégorie R&B/Hip-Hop selon Luminate. Les fonds d'investissement ont compris l'évolution des écoutes. Influence Media Partners a acheté le catalogue d'édition de Future, soit 612 œuvres produites entre 2004 et 2020. Le rappeur Dr. Dre a, de son côté, cédé, en 2023, différents actifs et flux de royalties à Universal et Shamrock Capital dans des opérations estimées au total à plus de 200 millions de dollars. Les actifs concernés généraient alors, selon les informations publiées, près de 10 millions de dollars de revenus annuels. Le rappeur Nelly a vendu une partie de ses actifs musicaux à HarbourView. La transaction a été rapportée autour de 50 millions de dollars pour 50 % de son catalogue.

Cette financiarisation du rap est logique. Le genre est particulièrement adapté au streaming, avec une consommation élevée, des collaborations nombreuses et une capacité à produire régulièrement de nouveaux titres. Les producteurs et auteurs-compositeurs peuvent par ailleurs détenir des droits sur des dizaines, voire des centaines de morceaux de plusieurs artistes. Pour un investisseur, le catalogue d'un producteur peut donc être plus diversifié que celui d'un interprète unique.

Le concert : source de profit

Le développement du numérique n'a pas fait disparaître le live, bien au contraire. Les concerts sont devenus une source importante de revenus pour les artistes et pour les organisateurs. En France, les 37,9 millions de spectateurs recensés en 2024 ont généré 1,6 milliard d'euros HT de billetterie. La variété-pop représentait 25 % des recettes, le rock-metal 19 % et le rap 13 %. Un concert crée plusieurs formes de valeur. La billetterie rémunère l'économie du spectacle. Le merchandising est une source non négligeable de revenus. L'exécution publique des chansons génère en

parallèle des droits d'auteur pour les auteurs, compositeurs et éditeurs. Les concerts augmentent également la consommation de streaming.

Cette interaction explique que les groupes disposant à la fois de droits musicaux, de données sur les auditeurs et d'une présence dans le live cherchent de plus en plus à exploiter la relation avec les fans dans son ensemble. Spotify a ainsi indiqué avoir reversé plus de 11 milliards de dollars à l'industrie musicale en 2025 et avoir contribué à générer plus d'un milliard de dollars de ventes de billets de concerts par l'intermédiaire de ses partenaires.

Live Nation est devenu un des piliers de l'industrie musicale en étant un organisateur de concerts. Son chiffre d'affaires mondial a atteint 25,2 milliards de dollars en 2025, dont 20,9 milliards pour les concerts et 3,1 milliards pour la billetterie. Ticketmaster et les activités du groupe ont vendu 346 millions de billets donnant lieu à commissions cette même année. Live Nation dispose d'un réseau de 460 lieux dans le monde, dont près de 370 salles et enceintes dédiées aux concerts. Le groupe assure par ailleurs le management d'environ 360 artistes et organise des spectacles pour quelque 11 000 artistes chaque année.

Investir en Bourse dans la musique

Plusieurs solutions s'offrent à l'épargnant pour investir dans l'industrie musicale. Il peut décider d'acquérir des actions de sociétés spécialises.

Universal Music Group, coté à Amsterdam, constitue l'une des expositions les plus directes aux droits musicaux. En 2025, son chiffre d'affaires a atteint 12,5 milliards d'euros, en hausse de 8,7 % à taux de change constant. Son EBITDA ajusté s'est élevé à 2,81 milliards. La seule édition musicale a généré 2,26 milliards d'euros de chiffre d'affaires, en progression de 9,3 % à taux de change constant. Warner Music Group, coté au Nasdaq, a réalisé 6,7 milliards de dollars de chiffre d'affaires au cours de son exercice 2025 et 1,44 milliard de dollars d'Adjusted OIBDA. Le groupe est lui aussi présent à la fois dans les masters et dans l'édition. Sony constitue le troisième grand acteur mondial des droits mais la musique n'est qu'une composante d'un ensemble qui comprend également le cinéma, les jeux vidéo et l'électronique. Son activité mondiale liée aux droits musicaux avait franchi la barre des 10 milliards de dollars de revenus en 2024 selon les calculs de Music Business Worldwide à partir des comptes du groupe. Tencent Music Entertainment, coté à New York et

Hong Kong, constitue une exposition au marché chinois. En 2025, ses revenus ont atteint 32,9 milliards de yuans, soit environ 4,7 milliards de dollars, avec 127,4 millions de clients payants à la fin de l'année.

L'épargnant peut également opter pour des actions d'entreprises intervenant dans le streaming comme Spotify ou Deezer. L'investisseur ne possède pas directement les catalogues mais s'expose à la principale infrastructure mondiale de distribution et de monétisation du streaming. Spotify a réalisé environ 17 milliards d'euros de chiffre d'affaires en 2025 et comptait 300 millions d'abonnés Premium à la fin du deuxième trimestre 2026.

Des atouts et des inconvénients

Pour les investisseurs, la musique peut constituer un actif attractif. Le stock mondial de chansons ne cesse de s'enrichir, le streaming continue à progresser, les droits peuvent durer plusieurs décennies. Un catalogue diversifié peut générer une multitude de petits revenus provenant de pays et de plateformes différents.

Malgré tout, ce type de placement alternatif n'est pas sans danger. Un excellent catalogue peut péricliter rapidement en fonction des modes. Certaines chansons deviennent des classiques tandis que d'autres disparaissent rapidement des usages. L'investisseur se doit de se diversifier et ne pas être exposé à un artiste ou à quelques chansons. Il convient de regarder la nature de droits achetés : leur durée, leur quote-part, leur chaîne de propriété…

La liquidité de ce type de placement peut poser problème. Une action Universal Music peut être vendue en quelques secondes en Bourse. Une obligation adossée à un catalogue proposée sur une petite plateforme suppose de trouver un acheteur. Bolero précise d'ailleurs qu'elle ne garantit pas cette liquidité. Enfin, l'intelligence artificielle constitue à la fois une menace et une source potentielle de nouveaux revenus. La question centrale des prochaines années sera celle de la licence des œuvres utilisées pour entraîner ou alimenter les modèles génératifs.

La chanson, un nouvel actif patrimonial

La musique connaît, en définitive, une évolution comparable à celle qu'ont connue l'immobilier ou les infrastructures. Un actif longtemps détenu principalement par ses producteurs historiques est désormais découpé, valorisé, financé, vendu et parfois titrisé.

Le marché des catalogues géants s'est quelque peu assagi après

l'euphorie des années 2020-2022, en particulier avec la hausse des taux d'intérêt. En revanche, les transactions intermédiaires, les ventes partielles de droits et la finance adossée aux royalties continuent de se développer. Le succès des plateformes de fractionnement constitue une nouvelle étape.

LE CHIFFRE CLÉ

47,2 **milliard**s de dollars

C'est le montant estimé des revenus mondiaux issus du copyright musical en 2024, en additionnant les revenus liés aux enregistrements et aux compositions. Un montant qui illustre la valeur économique croissante des droits musicaux.

LA RÉFORME DES RETRAITES EN ALLEMAGNE : QUELS ENSEIGNEMENTS POUR LA FRANCE ?

Confrontée au vieillissement accéléré de sa population, l'Allemagne engage une nouvelle étape de la réforme de son système de retraite. Le projet porté par Friedrich Merz combine prolongation des carrières, élargissement du nombre de cotisants et création progressive d'une épargne retraite obligatoire par capitalisation. Sans remettre en cause la répartition, Berlin cherche à diversifier les sources de financement et à mieux répartir l'effort entre générations. Pour la France, l'exemple allemand souligne à la fois l'importance de l'emploi des seniors et l'intérêt d'une capitalisation complémentaire largement accessible.

En 1889, Bismarck crée, en Allemagne, l'assurance vieillesse obligatoire pour les travailleurs. L'âge d'ouverture des droits était alors fixé à 70 ans, abaissé, en 1916, à 65 ans.

Le projet porté par Friedrich Merz ne consiste pas à remplacer cette dernière par les marchés financiers. Il entend lui adjoindre une épargne obligatoire, prolonger les carrières et élargir progressivement la communauté des cotisants. Ce changement est considérable, mais il se déploie sur plusieurs décennies. Le capital ne poussera pas assez vite pour payer, dès demain, les pensions des baby-boomers. Le débat allemand mérite donc mieux qu'une lecture par slogans.

Le chancelier veut simultanément rassurer les retraités, limiter les prélèvements futurs sur le travail et donner aux nouvelles générations accès aux rendements du capital. Ces objectifs ne sont pas spontanément compatibles.

Préserver les prestations actuelles tout en constituant des réserves pour l'avenir impose une contribution supplémentaire, une mobilisation du budget ou une économie ailleurs. La réforme organise une répartition de cet effort dans le temps. Elle ne le fait pas disparaître.

Il faut également distinguer trois calendriers :

- le premier est celui des mesures votées à la fin de 2025, dont la garantie du niveau de pension jusqu'en 2031 et l'incitation fiscale au travail après l'âge normal ;
- le deuxième est celui de la rénovation de l'épargne retraite privée, préparée pour

les nouveaux produits de 2027 ;
- le troisième correspond aux 33 recommandations remises par la commission sur les retraites en juin 2026.

La coalition a annoncé vouloir les traduire en loi avant la fin de l'année. À la date de cette analyse, les présentations officielles continuent de les qualifier de propositions à mettre en œuvre : elles ne doivent pas être confondues avec des droits déjà ouverts.

Pour la France, l'enseignement est double. D'une part, un système par répartition dépend d'abord de la quantité de travail déclarée et de sa rémunération. D'autre part, une épargne retraite diversifiée peut compléter cette base et répartir autrement les risques. Vouloir développer la seconde sans renforcer la première reviendrait à demander aux marchés de corriger les insuffisances de l'emploi. Vouloir préserver la première en interdisant toute réflexion sur la seconde reviendrait à concentrer tous les risques sur les générations actives futures.

Un système construit par étapes depuis Bismarck

La loi allemande de 1889, entrée en application en 1891, organise une assurance invalidité et vieillesse obligatoire pour les travailleurs concernés. La pension de vieillesse est accessible à 70 ans avant d'être abaissée à 65 ans en 1916. Le dispositif associe cotisations et concours public. Il couvre une population professionnelle déterminée, et non indistinctement tous les habitants. À l'origine, la pension constitue un complément de ressources plutôt qu'un remplacement intégral du revenu du travail. L'invalidité occupe une place essentielle dans un monde où les métiers sont physiquement éprouvants.

Il serait anachronique de décrire ce premier régime comme une version ancienne du système actuel. Sa logique est assurantielle, avec constitution de réserves, mais son fonctionnement dépend déjà de décisions publiques et de mécanismes collectifs. L'opposition entre un passé entièrement capitalisé et un présent entièrement réparti simplifie une histoire faite de dispositifs hybrides, de crises monétaires et de transformations politiques. L'assurance vieillesse n'est jamais restée isolée du destin économique de l'Allemagne.

La grande rupture de l'après-guerre intervient en 1957, sous Konrad Adenauer. La pension acquiert une fonction de remplacement du

salaire et bénéficie d'une dynamique liée aux rémunérations. Les retraites ouvrières augmentent alors d'environ 60 %. La croissance doit profiter à ceux qui ne travaillent plus, et non uniquement à ceux qui participent directement au redressement industriel. La réforme marque le passage vers un financement par répartition, d'abord sous une forme modifiée. La Deutsche Rentenversicherung situe en 1969 l'aboutissement du passage au financement courant par les cotisations.

Ce choix répond au contexte de l'époque. Une économie en expansion, des revenus du travail en hausse et une population active nombreuse rendent possible une amélioration immédiate des pensions. Constituer de nouveau un capital suffisant aurait demandé du temps. Les retraités pauvres n'avaient pas plusieurs décennies devant eux. La répartition permet de transférer directement une partie de la richesse produite vers les générations âgées. Elle fonctionne d'autant mieux que la masse salariale progresse rapidement.

La difficulté apparaît lorsque la promesse sociale se heurte à une croissance plus lente et au vieillissement. Une règle généreuse peut être aisément financée pendant la montée en puissance du salariat ; elle devient plus contraignante lorsque le nombre de pensionnés augmente plus vite que celui des cotisants. Cette évolution ne constitue pas une faillite morale du contrat entre générations. Elle impose simplement de réexaminer ses paramètres. La démographie ne respecte pas les engagements électoraux.

Les réformes des décennies suivantes modifient progressivement cet équilibre. La réforme entrée en vigueur en 1992 réorganise les règles dans le cadre du sixième livre du Code social. Au début des années 2000, le développement de la retraite Riester renforce l'épargne individuelle aidée. Un facteur de soutenabilité est ensuite introduit pour tenir compte de l'évolution du rapport entre bénéficiaires et cotisants. La loi de 2007 organise le relèvement progressif de l'âge normal de 65 à 67 ans. Ces décisions précèdent largement l'arrivée de Friedrich Merz à la chancellerie.

L'histoire récente n'est pourtant pas celle d'un durcissement continu. Les droits liés aux enfants et les possibilités de départ après de longues carrières ont aussi été améliorés. La politique allemande oscille entre la maîtrise des dépenses et la reconnaissance de situations jugées légitimes. La France n'a donc

pas le monopole des réformes successives, des exceptions et des compromis. L'Allemagne possède une capacité de programmation plus longue, mais elle connaît également la tentation de promettre à une génération ce que la suivante financera.

Un régime par points qui demeure une répartition

Le cœur du dispositif allemand est l'assurance pension légale, la « gesetzliche Rentenversicherung ». Les assurés acquièrent des points en fonction de leur rémunération relativement au salaire moyen de référence. Une année rémunérée à ce niveau procure, en principe, un point ; une année à la moitié de ce revenu procure un demi-point, sous réserve des règles applicables. La pension résulte du nombre de points, de leur valeur de service, du coefficient lié au départ et de la nature de la prestation. Il s'agit d'une comptabilité des droits, pas d'un portefeuille financier individuel.

En 2026, le taux de cotisation du régime général allemand reste fixé à 18,6 %, partagé à parts égales entre employeur et salarié, soit 9,3 % chacun. Le plafond de rémunération soumis à cette cotisation est de 8 450 euros mensuels, ou 101 400 euros annuels. Le salaire moyen provisoire utilisé pour calculer les points de l'année est de 51 944 euros. Il ne faut pas confondre cette valeur de référence avec le salaire médian de l'ensemble de la population.

Un salarié payé 4 000 euros bruts par mois supporte ainsi, pour ce seul régime, une cotisation salariale de 372 euros ; son employeur verse le même montant. Le total atteint 744 euros. Ce calcul ne représente pas l'ensemble des prélèvements sociaux allemands : maladie, dépendance et chômage s'y ajoutent selon leurs règles propres. Le comparer directement au seul taux français de retraite de base, ou à un taux français incluant la complémentaire, produirait une conclusion trompeuse. Le périmètre doit précéder la comparaison.

Depuis le 1er juillet 2026, la valeur mensuelle du point est de 42,52 euros, contre 40,79 euros auparavant, soit une revalorisation de 4,24 %. Une carrière théorique de 45 points procure donc 1 913,40 euros bruts par mois avant prélèvements et éventuelle fiscalité. Trente-cinq points donnent 1 488,20 euros ; trente points, 1 275,60 euros. Ce sont des illustrations calculées à la valeur du point de juillet 2026, sans décote ni majoration. Ce ne sont ni des pensions moyennes observées ni des promesses pour les décennies futures.

La logique est lisible : des rémunérations faibles ou une activité interrompue réduisent les points acquis. Mais cette lisibilité ne supprime pas les inégalités de carrière. Un point peut être attribué ou complété au titre de périodes reconnues par la solidarité ; il faut alors décider qui finance cette reconnaissance. La question se pose pour les enfants, les interruptions professionnelles ou les situations de santé. Un régime contributif peut intégrer une forte solidarité. Encore faut-il que celle-ci soit visible et que son financement ne soit pas laissé dans l'ombre.

Le chiffre de 48 %, au centre du débat allemand, appelle une explication particulière. Le Rentenniveau rapporte une pension standard correspondant à 45 années au salaire moyen au revenu moyen du travail, après certains prélèvements sociaux et avant impôt. Il ne signifie pas que chaque Allemand reçoit 48 % de son dernier salaire. Il ne représente pas davantage le revenu total d'un ménage retraité, qui peut inclure une pension professionnelle, une épargne privée ou d'autres ressources. Cette distinction est indispensable avant toute comparaison avec un taux de remplacement français.

Le débat sur ce niveau concerne la place relative de la retraite dans le partage des revenus. Une pension peut augmenter en euros tout en reculant par rapport aux salaires. Si les rémunérations progressent de 3 % et les pensions de 2 %, les retraités reçoivent davantage en valeur nominale, mais leur position relative se dégrade. Selon l'inflation, leur pouvoir d'achat peut augmenter, stagner ou diminuer. Trois grandeurs différentes sont donc en jeu : montant nominal, pouvoir d'achat et rapport aux revenus d'activité. Leur confusion alimente une bonne partie des controverses.

Le système allemand doit enfin être considéré dans son ensemble. À la pension légale s'ajoutent les retraites professionnelles et l'épargne individuelle. Les fonctionnaires et certaines professions disposent de dispositifs particuliers. Une faible pension du régime légal ne prouve donc pas, à elle seule, un faible revenu total ; inversement, l'existence d'un deuxième ou d'un troisième pilier ne garantit pas que chacun en bénéficie suffisamment. L'efficacité sociale d'une architecture à plusieurs piliers dépend de leur diffusion effective, notamment parmi les salariés modestes et les petites entreprises.

Le vieillissement impose de revoir le contrat

Le chiffre le plus éclairant est fourni par Destatis en juin 2026. Parmi les

personnes actives en 2025, environ 13,3 millions atteindront l'âge de 67 ans d'ici 2040, soit près de 30 % de cette population. Les 55–59 ans représentent 5,5 millions d'actifs et les 60–64 ans encore 4,5 millions. Les générations suivantes ne remplacent pas mécaniquement ces effectifs. Cette estimation décrit le vieillissement des actifs présents ; elle ne constitue pas une prévision de 13,3 millions d'emplois définitivement perdus, car elle ne soustrait ni les nouveaux entrants ni les autres évolutions du marché du travail.

L'enjeu dépasse donc le budget des retraites. Le départ des générations nombreuses affecte les entreprises, les administrations, les services de santé et les savoir-faire. La même personne qui cesse de cotiser est susceptible de percevoir une pension, tandis que son employeur doit remplacer son travail. Une réforme des retraites peut ainsi être simultanément une réforme du financement social et une politique de l'offre. Pour l'Allemagne industrielle, conserver les compétences constitue un objectif économique aussi important que limiter la progression d'un taux de cotisation.

L'immigration, l'emploi féminin, la formation et la productivité peuvent amortir ce choc. Aucun de ces leviers ne fournit toutefois une solution instantanée. Une arrivée migratoire ne devient une cotisation durable qu'avec un emploi et une rémunération. Une disponibilité théorique de main-d'œuvre ne remplace pas une qualification. Une innovation ne finance les pensions que si elle produit de la valeur et si les mécanismes de prélèvement permettent d'en partager une partie. Le système de retraite intervient au bout d'une chaîne productive. Il ne peut être évalué indépendamment de celle-ci.

Le rapport allemand sur l'assurance pension de 2025 donne une mesure de la pression financière avant la mise en œuvre de la réforme structurelle proposée en juin 2026. Dans sa trajectoire centrale, le taux de cotisation reste à 18,6 % jusqu'en 2027, atteint 19,8 % en 2028, 20 % en 2029, 20,1 % en 2030 et 21,2 % en 2039. Ce sont des projections conditionnelles, pas des taux déjà votés pour chaque année. Elles dépendent notamment de l'emploi, des salaires et des règles retenues.

Le passage de 18,6 à 21,2 % représente 2,6 points supplémentaires, soit une hausse relative proche de 14 %. Sur une rémunération mensuelle constante de 4 000 euros, la différence serait de 104 euros par mois pour le couple employeur-salarié, ou 52 euros chacun en cas de partage égal. Le calcul ne prédit pas une fiche

de paie de 2039. Il traduit l'ordre de grandeur de l'effort à salaire donné et rappelle qu'une variation apparemment modeste de taux a un effet perceptible sur le coût du travail et le revenu disponible.

Le même rapport estimait la réserve de soutenabilité à 41,5 milliards d'euros fin 2025, soit 1,39 mois de dépenses. Une telle réserve sécurise la trésorerie ; elle n'équivaut pas à un fonds couvrant plusieurs décennies de pensions. La distinction entre réserve de fonctionnement et capital de retraite est fondamentale. Une caisse peut disposer de liquidités confortables aujourd'hui tout en présentant un déséquilibre de long terme. À l'inverse, une tension de trésorerie ponctuelle ne démontre pas à elle seule l'insoutenabilité de toute l'architecture.

Le financement public est déjà substantiel. Le budget fédéral ne se contente pas d'observer les échanges entre cotisants et retraités. Il finance aussi des fonctions de solidarité et contribue à l'équilibre du dispositif. Le recours à l'impôt peut être légitime pour des droits non directement contributifs. Il ne transforme cependant pas la dépense en ressource gratuite. Le contribuable est souvent aussi le salarié, le consommateur ou l'épargnant. Déplacer le financement ne supprime pas son incidence économique, cela en modifie la répartition.

Les premières décisions de Merz protègent les pensions

Le paquet, adopté à la fin de 2025, prolonge jusqu'en 2031 la garantie du niveau de pension à 48 %. Sans cette prolongation, le ministère allemand indiquait qu'il aurait diminué d'environ un point à cet horizon. Le choix est d'abord protecteur. Avant de demander aux générations futures de s'adapter, la coalition sécurise les revenus attendus à court terme. Cette décision traduit le compromis entre la CDU-CSU et le SPD, et le poids politique des retraités.

Cette protection a une contrepartie. Dès lors que les règles ordinaires conduisent à un niveau relatif inférieur, neutraliser leur effet conduit à croître la dépense par rapport à cette trajectoire. Le désaccord porte donc moins sur le caractère souhaitable de pensions convenables que sur l'identité du financeur. Une garantie sans recette correspondante reporte l'arbitrage sur le budget, les cotisations ou les gouvernements suivants. Le caractère social d'une mesure ne dispense pas d'en préciser le coût.

Le projet défendu par l'actuel gouvernement comporte également

la *Mütterrente III*. Pour les enfants nés avant 1992, la durée reconnue au titre de l'éducation doit passer de deux ans et demi à trois ans, ce qui aligne le traitement de ces enfants sur celui des naissances plus récentes. L'ouverture des droits est prévue pour 2027, avec une mise en paiement technique à partir de 2028 et un rattrapage pour 2027. Il ne s'agit pas d'une pension intégralement nouvelle versée à toutes les mères. L'amélioration concerne les droits d'éducation attribués au parent qui en bénéficie.

L'ajout d'un demi-point représenterait 21,26 euros bruts par mois à la valeur du point de juillet 2026. Ce montant n'est pas celui qui sera nécessairement payé en 2028, puisque le point sera susceptible d'être revalorisé. L'intérêt de cet exemple est de traduire un débat sur les durées reconnues en revenu mensuel. Il montre aussi qu'une correction modeste à l'échelle individuelle peut devenir coûteuse lorsqu'elle concerne un grand nombre de personnes pendant de longues années.

La France peut y voir une invitation à clarifier ses propres droits familiaux. Leur justification est forte : les interruptions liées aux enfants peuvent peser sur la carrière, tandis que les nouvelles générations contribuent au financement futur. Mais plusieurs objectifs coexistent : compenser une perte de salaire, reconnaître une activité d'éducation, soutenir les familles ou redistribuer vers les pensions modestes. Une même majoration ne répond pas nécessairement à ces objectifs avec la même efficacité. L'évaluation doit partir des bénéficiaires réels et des écarts qu'elle corrige.

L'Aktivrente constitue le volet le plus visible de la politique d'emploi des seniors. En vigueur depuis le 1er janvier 2026, elle permet une exonération d'impôt jusqu'à 2 000 euros mensuels de revenu salarial aux personnes poursuivant une activité après l'âge normal de la retraite. Il ne s'agit donc pas d'un supplément de pension de 2 000 euros. *L'Aktivrente* vise une activité salariée répondant aux conditions du dispositif et ne s'applique pas indistinctement aux indépendants ou aux minijobs. Les cotisations de maladie et de dépendance ne disparaissent pas du seul fait de l'avantage fiscal.

L'incitation peut modifier l'arbitrage d'une personne hésitant entre cesser complètement son activité et travailler quelques jours par semaine. Pour autant, son effet dépend du revenu imposable initial. Une exonération d'impôt procure peu d'avantage à celui qui en payait déjà peu. Elle devient, en revanche, plus attractive lorsque le taux

marginal est élevé. Le dispositif favorise aussi, par construction, les personnes dont la santé, le métier et la situation familiale permettent de poursuivre une activité. Il ne traite pas directement les difficultés du salarié usé avant l'âge normal.

Son évaluation devra donc porter sur les heures de travail supplémentaires réellement obtenues. Si un avantage fiscal est attribué à une personne qui aurait travaillé de toute façon, il améliore son revenu mais ne crée pas une ressource productive nouvelle. Cet effet d'aubaine n'annule pas nécessairement l'intérêt du dispositif ; il doit être mesuré. La question utile est le coût public net par emploi ou par heure additionnelle, après prise en compte des recettes et des éventuels effets sur les autres travailleurs.

La réforme structurelle associe âge et capitalisation

Le rapport de juin 2026 propose de prolonger le relèvement de l'âge normal au-delà du seuil de 67 ans prévu par la législation antérieure. L'orientation est de relier l'évolution future à l'espérance de vie, avec une répartition de ses gains à raison de deux tiers pour la vie professionnelle et d'un tiers pour la retraite. Une année supplémentaire d'espérance de vie conduirait ainsi, dans cette logique, à huit mois de travail et quatre mois de retraite supplémentaires. Si la longévité cesse de progresser, la règle n'impliquerait pas de hausse automatique supplémentaire de l'âge.

L'ordre de grandeur présenté par la commission, compte tenu des perspectives de longévité, est d'environ six mois d'âge normal supplémentaires par décennie. Ce n'est pas l'annonce d'un passage immédiat à 70 ans. La réforme organise un mécanisme de partage des gains futurs, dont les modalités législatives et les transitions sont décisives. Elle propose aussi de supprimer le départ anticipé sans décote réservé aux très longues carrières et de maintenir un critère d'âge, plutôt que d'autoriser le départ sur le seul fondement d'un nombre d'années cotisées.

Le droit actuel mérite ici d'être rappelé. Pour les générations nées à partir de 1964, l'âge normal est de 67 ans. Un départ sans décote est possible à 65 ans avec 45 années reconnues dans le dispositif des assurés ayant une très longue carrière. Une autre voie autorise un départ dès 63 ans avec au moins 35 années d'assurance, mais avec une décote de 0,3 % par mois d'anticipation. Partir quatre années avant 67 ans conduit alors à une réduction de 14,4 %, appliquée durablement. L'expression politique « retraite à

63 ans » recouvre donc des situations différentes.

La proposition de supprimer une voie sans décote ne signifie pas nécessairement l'interdiction de toute retraite anticipée. Elle modifie le prix de cette anticipation et la répartition de son financement. Le débat social porte précisément sur ce point. Une réduction actuarielle peut être cohérente au regard de la durée de versement, tout en étant difficile à supporter pour un salarié dont le métier est physiquement épuisant. La cohérence comptable n'épuise pas la question de justice.

La prise en compte de l'espérance de vie moyenne doit donc s'accompagner d'une réflexion sur les écarts de santé et de longévité entre groupes sociaux. Une année supplémentaire demandée à un cadre en bonne santé n'a pas le même sens qu'une année demandée à un ouvrier ayant commencé tôt et accumulé des expositions pénibles. Pour la France, la leçon n'est pas de substituer un automatisme à toute discussion. Elle consiste à rendre explicite la règle commune, puis à organiser des dérogations justifiées, mesurables et financées.

Le deuxième changement majeur est la création proposée d'une *Kapitalrente* obligatoire. Dans le schéma présenté par le ministère, une cotisation supplémentaire de 2 % du salaire brut serait constituée progressivement, par étapes annuelles de 0,5 point, avec un partage égal entre employeur et salarié. Le démarrage est envisagé dès 2028 dans les présentations de la commission. Les cotisations alimenteraient une composante capitalisée destinée à compléter la pension par répartition. La totalité de la pension allemande ne serait donc pas investie en Bourse.

Sur un salaire brut de 4 000 euros, une contribution totale de 2 % représente 80 euros par mois, dont 40 à la charge du salarié et 40 à celle de l'employeur. À 2 500 euros de salaire, l'effort serait de 50 euros, partagé en deux versements de 25 euros. Le montant semble modeste, mais il intervient en plus du financement du régime existant. L'acceptabilité dépendra de sa montée en charge, de la dynamique salariale et de l'articulation avec les dispositifs professionnels déjà proposés dans les entreprises.

Cette contribution ne doit pas être additionnée mécaniquement au taux de 21,2 % projeté pour 2039 pour annoncer un taux officiel de 23,2 %. La projection de 2025 et le projet de juin 2026 ne correspondent pas au même ensemble d'hypothèses. L'âge, l'assiette, les transferts publics

et les comportements peuvent changer. Une telle addition peut servir à montrer ce que représente une charge supplémentaire toutes choses égales par ailleurs ; elle ne constitue pas une simulation consolidée de la réforme.

L'intérêt économique de la capitalisation est de permettre à l'assuré de bénéficier d'une partie des revenus du capital, y compris produits hors de son pays. La répartition dépend directement de la masse salariale nationale ; un portefeuille international peut répartir davantage l'exposition entre économies et secteurs. Cette diversification est utile lorsque la population domestique vieillit. Elle ne met toutefois pas à l'abri des chocs mondiaux, de l'inflation, des variations de change ou de valorisations trop élevées.

Le rendement, les frais et la durée font la différence. Une simulation pédagogique le montre. Avec 960 euros versés en fin d'année pendant 40 ans, soit l'équivalent annuel de 80 euros mensuels, et un rendement réel net de frais constant de 3 %, le capital final atteint environ 72 385 euros en pouvoir d'achat constant. Les versements cumulés représentent 38 400 euros. À 1 %, le capital n'est plus que d'environ 46 931 euros ; à 4 %, il atteint environ 91 224 euros. Ces montants supposent des versements maintenus constants en termes réels et ne décrivent aucune performance garantie du projet allemand.

Le passage du capital à la pension exige ensuite un choix. Répartir 72 385 euros sur vingt années, sans rendement pendant le retrait et sans mécanisme assurantiel, donnerait environ 302 euros par mois. Il s'agit d'une division illustrative, pas d'un tarif de rente viagère. Une rente à vie doit intégrer la mortalité, les garanties, l'éventuelle réversion, les coûts et le rendement pendant la phase de versement. Promettre un montant mensuel sans expliciter ces hypothèses reviendrait à transformer une projection en argument commercial.

La question des frais mérite une place centrale. Pour les mêmes versements annuels et la même durée de 40 ans, passer d'un rendement réel net de 3 % à 2 % réduit le capital final d'environ 72 385 à 57 986 euros. Un point annuel représente ici près de 14 400 euros, soit environ un cinquième du capital du premier scénario. Une réforme peut donc gagner en efficacité en abaissant les coûts, sans augmenter les cotisations ni prendre davantage de risque. L'apparente technicité des frais dissimule un enjeu social majeur.

La transition demeure la difficulté principale. Un jeune actif peut capitaliser pendant plusieurs décennies ; une personne proche du départ ne le peut pas. Le schéma ministériel prévoit un mécanisme transitoire financé par le budget fédéral pour compenser, au moment de l'entrée en retraite, l'écart avec le niveau de 48 % tant que la combinaison des deux composantes ne suffit pas. La même présentation prévoit la remise en jeu des facteurs modérateurs de revalorisation à partir de juillet 2032. La protection des nouveaux retraités et l'évolution ultérieure des pensions doivent donc être examinées séparément.

Ce mécanisme est une reconnaissance du coût de la transition. Une génération finance les actuels retraités tout en commençant à constituer son propre complément. Ce double effort peut être réparti entre contribuables, entreprises et salariés. Il ne peut être effacé par une hypothèse optimiste de rendement. L'enjeu d'une réforme bien conçue est de rendre ce partage supportable et prévisible. La confiance naît moins de la promesse d'un rendement élevé que de la clarté des règles.

La commission propose également d'élargir la couverture, notamment aux indépendants qui ne sont pas déjà soumis à une assurance obligatoire appropriée, avec des distinctions entre nouveaux entrants et personnes déjà installées. Cette orientation vise la cohérence et la prévention des insuffisances de pension. Elle ne doit pas être présentée comme une intégration immédiate de tous les fonctionnaires et de toutes les professions dans une caisse unique : les obstacles de transition sont expressément reconnus dans les présentations officielles.

L'élargissement des cotisants améliore les recettes à court terme, mais ouvre des droits à long terme. S'il peut produire des gains de mutualisation et limiter la pauvreté future, il ne constitue pas, en revanche, une recette permanente sans contrepartie. En France, où les travailleurs indépendants disposent déjà de régimes obligatoires, la transposition serait d'ailleurs limitée. Le sujet pertinent est davantage la continuité de couverture entre statuts, la portabilité des droits et la lisibilité des prélèvements.

Le chantier de l'épargne privée complète le dispositif

La rénovation de la retraite privée est distincte de la *Kapitalrente* obligatoire. Le programme adopté par le gouvernement en décembre 2025 prévoit des produits d'épargne retraite plus simples, dont un compte permettant des placements sans

obligation de garantie intégrale du capital. Il maintient aussi la possibilité d'offres davantage sécurisées. La réforme vise à corriger les limites d'une épargne trop complexe et à améliorer l'accès des petits et moyens revenus. La loi réformant cette épargne a été publiée au Journal officiel allemand fin mai 2026, comme le confirme la BaFin dans une publication de septembre. Les nouveaux produits sont attendus au 1er janvier 2027.

La brochure ministérielle publiée en 2026 présente une aide proportionnelle : 50 centimes pour chaque euro versé dans la première tranche de 360 euros, puis 25 centimes pour les 1 440 euros suivants. À 1 800 euros de versement annuel, l'aide de base atteint ainsi 540 euros. Ce barème diffère de celui du projet initial de décembre 2025, qui faisait état d'un maximum de 480 euros. Cette évolution rappelle qu'un dossier de réforme ne peut être construit en juxtaposant des annonces de dates différentes.

L'intérêt pour la France tient à la forme de l'incitation. Une aide visible, proportionnelle à l'effort d'épargne dans certaines limites, peut être plus compréhensible qu'un avantage dépendant du taux marginal d'imposition. Elle peut aussi mieux atteindre les personnes peu imposées. Mais son efficacité dépend du maintien de l'effort dans la durée et de l'absence de frais qui absorberaient l'aide. Une subvention publique généreuse ne corrige pas, à elle seule, un produit coûteux ou mal compris.

La *Frühstart-Rente* appartient au même ensemble politique, mais répond à un autre objectif : commencer tôt. Les orientations gouvernementales prévoient un versement public de 10 euros mensuels sur un compte destiné à la retraite des enfants, avec un démarrage par génération et une montée en charge. L'annonce initiale vise les enfants entre 6 et 18 ans et prévoit une solution collective lorsque les parents n'ouvrent pas de compte. Il faut la lire comme une politique de constitution précoce de droits et d'éducation financière, non comme une réponse au financement des pensions des années 2030.

10 euros par mois pendant douze ans représentent 1 440 euros de versements publics avant rendement. Le montant est faible au regard d'une retraite entière ; l'intérêt réside dans le temps et dans l'habitude créée. L'égalité d'accès dépend cependant fortement de la conception du dispositif. Si les familles les plus favorisées ajoutent des versements importants tandis que les autres se limitent à l'aide publique,

les écarts de patrimoine se reconstituent. La présence d'une dotation universelle ne suffit pas à rendre universelle la capacité d'épargner.

Pour les retraites professionnelles, l'enjeu est également celui de la diffusion. Une architecture fondée sur l'entreprise peut profiter largement aux salariés des grands groupes tout en laissant les petites structures à distance. L'accord de branche, la mutualisation de la gestion et des solutions standardisées peuvent réduire ces différences. La coexistence d'une nouvelle contribution obligatoire et de plans d'entreprise suppose en outre d'éviter les doublons administratifs et la concurrence entre dispositifs pour une même capacité contributive. La réforme de l'épargne doit simplifier le parcours de l'assuré, pas lui ajouter une nouvelle collection de contrats.

Les enseignements pour la France

Le premier enseignement est le poids de l'emploi. En 2024, le taux d'emploi des 55–64 ans s'élève à 75,2 % en Allemagne, contre 60,4 % en France et 65,2 % dans l'Union européenne. L'écart franco-allemand qui atteint 14,8 points pour cette tranche d'âge, est encore plus marqué entre 60 et 64 ans : 66,7 % en Allemagne contre 42,4 % en France, soit 24,3 points. Ces données, rapprochées par la Dares à partir des enquêtes sur les forces de travail, portent sur des personnes en emploi, pas sur des équivalents temps plein.

L'Allemagne mobilise davantage ses seniors avant même que les nouvelles propositions de Merz soient appliquées. Il serait donc erroné d'attribuer ces performances à la réforme de 2026. Elles reflètent des règles antérieures, des comportements d'entreprise, des carrières et une organisation différente du travail. L'écart indique néanmoins un potentiel français. À titre purement arithmétique, 24,3 points sur une population de référence d'un million de personnes correspondent à 243 000 personnes en emploi de plus. Ce calcul ne constitue pas une prévision : il montre l'importance de l'écart de taux.

La comparaison doit être complétée par le temps de travail. Parmi les 60–64 ans en emploi, le temps partiel concerne 29,2 % des personnes en Allemagne contre 16,8 % en France en 2024. Le maintien en activité allemand repose donc aussi sur des formes de travail moins intensives. Un poste à temps partiel n'apporte pas les mêmes cotisations qu'un poste à temps plein rémunéré au même taux horaire. Il peut pourtant éviter une sortie complète de l'emploi, conserver une compétence et rendre une fin de carrière soutenable.

La France aurait intérêt à raisonner davantage sur cette continuité. Entre la pleine activité et l'arrêt définitif, une réduction du temps de travail, une modification des tâches, du tutorat ou une transition vers un autre poste peuvent préserver des revenus et des droits. La difficulté est organisationnelle autant que juridique. Une mesure fiscale à 65 ans ne permettra de résoudre le problème d'employabilité des seniors dès lors que leur entreprise qui n'a ni formé ni fait évoluer ses salariés pendant vingt ans.

Le deuxième enseignement concerne la prévention des sorties subies. La Dares observe pour 2024 un taux de chômage des seniors de 5,2 %, inférieur à celui de l'ensemble des actifs, mais ce chiffre ne mesure que les personnes présentes sur le marché du travail. Il ne décrit pas toutes celles qui ont cessé de chercher un emploi ou quitté l'activité pour des raisons de santé. La politique des retraites ne peut donc se satisfaire d'un taux de chômage faible ; elle doit suivre l'emploi, l'inactivité, l'invalidité et les ressources intermédiaires.

Repousser l'ouverture des droits procure une économie nette lorsque le salarié reste en emploi. Le résultat est plus faible s'il passe par le chômage, l'invalidité ou un minimum social. Il peut même devenir socialement très coûteux pour celui qui subit une période sans revenu suffisant. L'évaluation pertinente doit consolider les comptes des différents organismes et les revenus des ménages. Une économie dans une caisse n'est pas nécessairement une économie pour l'ensemble de la collectivité.

Le troisième enseignement est la programmation. L'Allemagne avait fixé, bien avant Merz, la trajectoire vers 67 ans. La proposition nouvelle cherche à organiser la période suivante. Pour la France, une règle pluriannuelle explicite, accompagnée de clauses de réexamen limitées, réduirait l'incertitude. Les assurés ont besoin de savoir suffisamment tôt comment se combinent âge, durée et montant. La stabilité ne signifie pas l'immobilité ; elle suppose que les adaptations suivent une logique compréhensible plutôt qu'une succession d'urgences.

Il ne s'agit pas de supprimer le choix politique par une formule. Le partage entre années travaillées et années de retraite reste une décision collective. Mais une règle annoncée, évaluée et débattue permet de rendre visibles les conséquences d'une dérogation. Si le législateur décide de suspendre un ajustement, il doit préciser la recette ou l'économie qui le remplace. La transparence du coût constitue une condition de la

souveraineté démocratique, non une limitation de celle-ci.

Le quatrième enseignement est l'intérêt d'une capitalisation complémentaire largement accessible. La France dispose déjà d'épargne retraite et de mécanismes collectifs ; le sujet n'est pas de partir d'une page blanche. Il serait possible de rechercher une couverture plus continue, des frais mieux maîtrisés, une gestion par défaut diversifiée et une aide plus lisible aux petits revenus. L'objectif devrait être un complément durable, sans prélever sur les recettes nécessaires au paiement des pensions actuelles tant qu'aucun financement de substitution n'est établi.

Une telle démarche doit partir d'un diagnostic de la capacité contributive. Ajouter une cotisation uniforme à des ménages dont le budget est contraint peut réduire une épargne de précaution déjà insuffisante ou augmenter l'endettement. Une montée en charge, un abondement ciblé et une articulation avec la négociation salariale seraient nécessaires. Le partage légal entre employeur et salarié ne dit pas tout de l'incidence économique : à terme, une partie du coût patronal peut peser sur les salaires, les prix ou l'emploi.

La gouvernance serait tout aussi importante que le taux. Un fonds consacré aux pensions doit avoir une mission claire, une gestion indépendante, des règles de diversification et un contrôle des coûts. Il ne doit pas devenir la réserve de financement de chaque priorité gouvernementale. Par ailleurs, l'investissement dans l'économie européenne peut être utile. Concentrer les actifs sur le seul territoire national réduirait pourtant la diversification recherchée. La sécurité des retraites doit rester la finalité du portefeuille.

LE CHIFFRE CLÉ

13,3 millions

C'est le nombre d'actifs allemands de 2025 qui atteindront l'âge de 67 ans d'ici 2040, soit près de 30 % de la population active actuelle.

LES GRAPHES DU CERCLE DE L'ÉPARGNE

L'obésité en hausse en Europe

Le surpoids et l'obésité prennent une place de plus en plus importante parmi les enjeux sanitaires européens. En 2025, 16,3 % des habitants de l'Union européenne âgés de 18 ans ou plus étaient en situation d'obésité, définie par un indice de masse corporelle (IMC) égal ou supérieur à 30. À ceux-ci s'ajoutaient 35,4 % d'adultes qualifiés de pré-obèses, avec un IMC compris entre 25 et 30. Ainsi, plus d'un Européen sur deux présente désormais un excès de poids. Le sujet dépasse largement le cadre des comportements alimentaires et constitue un véritable défi de santé publique.

Les écarts entre les femmes et les hommes sont significatifs. En 2025, la proportion d'hommes obèses atteignait 17,4 %, contre 15,3 % chez les femmes. La différence est encore plus nette concernant la pré-obésité : 41,9 % des hommes étaient concernés, contre 29,3 % des femmes. Le constat s'inverse pour l'insuffisance pondérale. Les femmes sont près de trois fois plus nombreuses à être en sous-poids, avec une proportion de 2,9 %, contre 1 % pour les hommes.

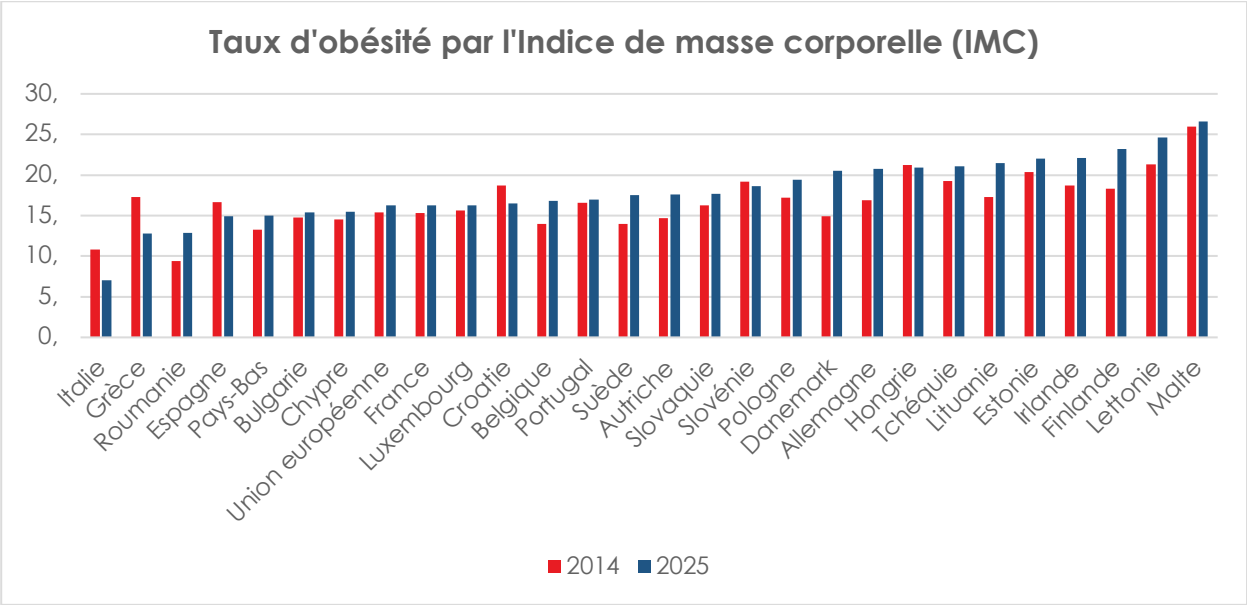
Les situations nationales sont par ailleurs très contrastées. Malte arrive en tête des pays de l'Union européenne pour la fréquence de l'obésité, avec 26,6 % de sa population adulte concernée. La Lettonie suit avec 24,6 %, puis la Finlande avec 23,2 %. L'Italie se situe à l'autre bout de l'échelle avec seulement 7 % d'adultes obèses. La Grèce et la Roumanie affichent également des taux relativement faibles, respectivement de 12,8 et 12,9 %. Le cas italien est particulièrement notable au regard des niveaux observés dans plusieurs pays du nord et de l'est du continent. La persistance d'habitudes alimentaires liées au régime méditerranéen peut être avancée comme une piste d'explication, sans qu'il soit possible d'établir un lien direct à partir des seules données d'Eurostat.

À l'échelle européenne, les problèmes liés à l'excès de poids sont aujourd'hui bien plus fréquents que ceux résultant d'une alimentation insuffisante. Eurostat intègre d'ailleurs cet indicateur dans le suivi des objectifs de développement durable des Nations unies, tant pour les

questions de nutrition que pour celles concernant la santé et le bien-être.

Les conséquences ne sont pas uniquement sanitaires. L'obésité favorise le développement de nombreuses maladies chroniques et peut entraîner une augmentation des dépenses de santé. Elle est également susceptible d'avoir des effets sur l'absentéisme, la productivité ou le maintien en emploi. Dans une Europe confrontée au vieillissement de sa population, la prévention en matière de nutrition et d'activité physique devient donc un enjeu économique autant que social.

L'Europe se trouve ainsi confrontée à un changement profond de problématique alimentaire. Durant des siècles, l'objectif premier était de garantir un accès suffisant à la nourriture. Dans les économies développées, la difficulté tient désormais moins à la quantité disponible qu'à la qualité des régimes alimentaires et aux modes de vie. L'abondance alimentaire, associée à une moindre activité physique, a fait émerger de nouveaux risques. Après avoir longtemps cherché à manger davantage, les Européens doivent aujourd'hui apprendre à manger mieux.



Données Eurostat

LES POSTES DE CONSOMMATION DES MÉNAGES EUROPÉENS

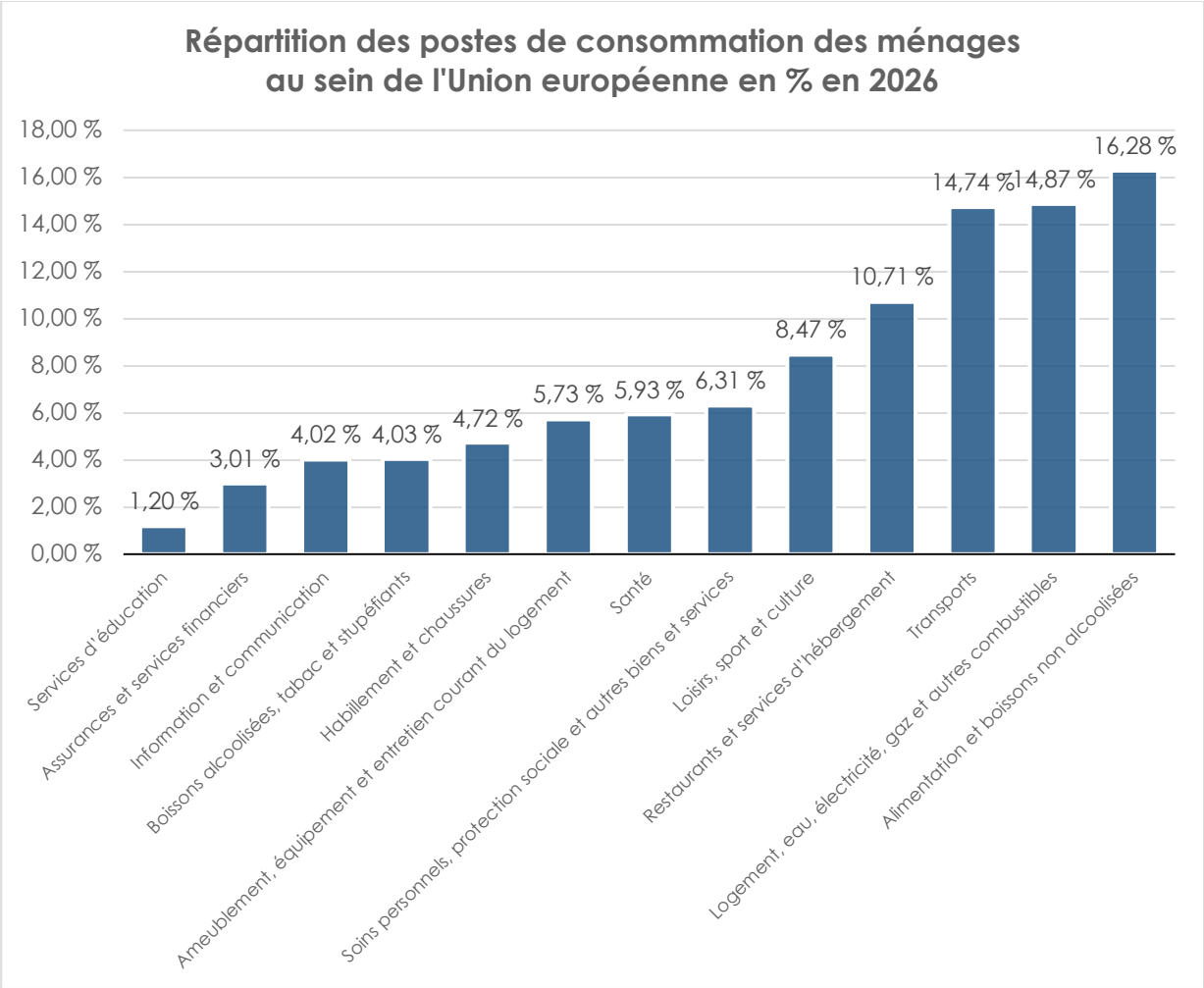
Le budget des ménages européens reste fortement concentré sur quelques postes de dépenses incontournables. Selon Eurostat, en janvier 2026, l'alimentation et les boissons non alcoolisées, le logement – incluant l'eau et l'énergie – ainsi que les transports représentaient ensemble 46 % de la consommation totale des ménages de l'Union européenne. Près d'un euro sur deux est ainsi consacré à ces trois grandes fonctions.

Cette concentration explique en partie la forte sensibilité du pouvoir d'achat aux variations de prix affectant l'énergie, les produits alimentaires ou les transports. Ces différents postes ont, au cours des dernières années, été soumis à des poussées inflationnistes parfois importantes. Leur poids dans le budget des ménages leur confère ainsi un rôle déterminant dans l'évolution générale des prix à la consommation et, surtout, dans la perception de l'inflation par les Européens.

La structure des dépenses évolue néanmoins. Entre janvier 2025 et janvier 2026, la part consacrée aux loisirs, au sport et à la culture a progressé de 1,2 point de pourcentage dans l'Union européenne. Il s'agit de la hausse la plus importante parmi les différentes catégories de consommation. Les restaurants et les services d'hébergement ont également gagné du terrain, avec une augmentation de 0,3 point, tandis que la part consacrée à l'éducation a progressé de 0,1 point.

À l'inverse, certains postes occupent une place légèrement moins importante dans le budget des ménages. La part des transports a reculé de 0,4 point entre janvier 2025 et janvier 2026. Celle consacrée à l'information et à la communication a diminué de 0,3 point.

Ces évolutions témoignent d'une recomposition progressive de la consommation européenne. Les dépenses contraintes, notamment celles liées au logement et à l'alimentation, continuent de peser lourdement sur les budgets. Dans le même temps, la progression des loisirs, du sport, de la culture, de la restauration et de l'hébergement peut traduire un retour vers des dépenses davantage tournées vers les services et les activités de loisirs.



Données Eurostat

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	—	—	497,28
Livret A / Bleu	1,7 %	22 950 €	444,2
LDDS	1,7 %	12 000 €	164,7
PEL	2,00 %	61 200 €	184,69
CEL	1 %	15 300 €	34,16
Livret Jeune	≥ 1,7 %	1 600 €	4,88
LEP	2,5 %	10 000 €	83,4
Livrets fiscalisés	0,75 %	Sans plafond légal	205,9
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	-6,75	+17,41	+5,117
Livret A et Livret Bleu	+0,46	-5,40	+9,24
LDDS	-0,08	-0,91	+1,95
PEL	-1,05	-16,38	-21,27
CEL	-0,03	-1,33	-0,221
Livret Jeune	+0,01	0,06	+0,047
LEP	+0,06	-0,42	-0,84
Livrets ordinaires fiscalisés	+1,90	+5,22	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 — août 2026	+2,0
Collecte nette — depuis janvier 2026	+43,5
Encours — août 2026	2 171

LES MARCHÉS

CLÔTURE DU 30 SEPTEMBRE 2026

	30/ 09/2026	Variation mensuelle 09/2026 (en %)	Variation sur un an (en %)	31/ 12/2025	31/ 12/2025
CAC40	**7 964,51**	-4,44	+0,87	**8 149,50**	7 380,74
DAX	**25 199,19**	-3,99	+5,57	**24 490,41**	19 909,14
Footsie 100	**10 606,00**	-1,70	+13,43	**9 931,38**	7 451,74
Eurostoxx 50	**6 269,02**	-2,27	+13,46	**5 791,41**	4 895,98
Dow Jones	**50 906,05**	-4,00	+10,05	**48 220,13**	42 544,22
Nasdaq Composite	**26 861,06**	+2,41	+19,18	**23 372,75**	19 310,79
S&P 500	**7 651,54**	+0,12	+15,05	**6 879,57**	5 881,63
Nikkei	**66 753,72**	+0,67	+48,20	**50 339,48**	39 894,54
Shanghai Composite	**3 842,19**	-3,61	-0,53	**3 968,84**	3 351,76
Euro/dollar	**1,1339**	-2,53	-3,34	**1,1735**	1,0380
Once d'or (USD)	**4 158,04**	-6,421	+8,471	**4 325,17**	2 613,95
Pétrole Brent (USD)	**103,76**	+14,34	+54,65	**61,23**	74,30
Bitcoin (USD)	**84 256,0092**	+6 ,76	-26,22	**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 septembre 2026	+4,860 %
Taux du Bund à 10 ans	
Au 29 décembre 2024	+2,362 %
Au 31 décembre 2025	+2,862 %
Au 30 septembre 2026	+3,586 %
Taux de l'US Bond à 10 ans	
Au 29 décembre 2024	+4,528 %
Au 31 décembre 2025	+4,138 %
Au 30 septembre 2026	+5,296 %
Taux de l'Euribor au 30 septembre 2026	
Taux de l'Euribor à 1 mois	2,496 %
Taux de l'Euribor à 3 mois	2,617 %
Taux de l'Euribor à 6 mois	3,074 %
Taux de l'Euribor à 12 mois	3,329 %
Crédit immobilier	
(Taux moyen du marché - source Empruntis au 30 septembre 2026)	***En hausse***
10 ans	3,43 %
15 ans	3,58 %
20 ans	3,68 %
25 ans	3,75 %
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 %
Prêts aux particuliers (immobilier) :	
Taux de l'usure applicables au quatrième trimestre 2026	
Prêts à taux fixe d'une durée inférieure à 10 ans	4,09 %
Prêts à taux fixe d'une durée comprise entre 10 et 20 ans	4,68 %
Prêts à taux fixe d'une durée supérieure à 20 ans	5,40 %
Prêts à taux variable	5,52 %
Prêt-relais	6,49 %

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	1,4386 €	1er novembre 2025
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[1]	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