

### ÉDITO

#### Le bilan comptable de la France

L'instabilité politique et les impacts économiques et financiers qu'elle a pour habitude d'engendrer, reviennent sur le devant de la scène en cette rentrée du mois de septembre 2025. Début juillet, le gouvernement de François BAYROU a posé un diagnostic sur l'état des finances publiques de la France. Face à une dette prépondérante dans le budget de l'Etat français, un budget de 43,8 milliards d'économies à réaliser pour réduire le déficit dès 2026 a été présenté. D'après les derniers chiffres de l'Insee, la dette publique de la France continue d'augmenter. A la fin du premier trimestre 2025, elle atteignait la somme de 3 345,8 milliards d'euros, soit 114 % du PIB (produit intérieur brut). La charge de la dette de 67 milliards d'euros (source Ministère de l'économie) devient un poste budgétaire majeur et extrêmement sensible aux taux d'intérêt, dont la hausse ne fait qu'alourdir encore le poids de ce déséquilibre.

Face à un renforcement de ce climat d'incertitudes, les ménages français ont pris pour habitude de renforcer leur taux d'épargne (cf. initiation) afin de palier, par anticipation, une probable hausse des prélèvements.

Alors que le niveau de la dette et des dépenses de la France inquiète à juste titre l'Etat ainsi que les entreprises et les ménages, il apparaît intéressant de porter un regard sur l'autre versant du bilan comptable de la France, à savoir le niveau de ses actifs. En effet, la France dispose d'un patrimoine important. Ainsi, les biens immobiliers de l'Etat sont valorisés à environ 1 000 milliards d'euros et les participations qu'elle détient dans les entreprises (THALES, ENGIE, AIRBUS...) à près de 200 milliards d'euros. D'autres actifs d'une valeur certaine sont par ailleurs difficiles à estimer, à savoir les près de 45 000 monuments historiques, les 49 sites répertoriés au patrimoine mondial de l'UNESCO ou encore les 11 parcs nationaux et les 10 millions d'hectares de forêts publiques.

Autre point fort, le niveau du patrimoine des ménages est conséquent. Outre leur patrimoine immobilier, ils possèdent également près de 6 500 milliards de patrimoine financier (dont plus de 2 000 milliards en assurance-vie). Ce patrimoine est en constante augmentation en raison du fort taux d'épargne des ménages (cf. finition ci-contre). A l'avenir, cette épargne sera sujet à de nombreux défis : érosion du pouvoir d'achat et inflation, vieillissement de la population ou encore plus forte pression fiscale.

Ce patrimoine financier des ménages français sera détaillé dans le prochain dossier du mois d'octobre.



#### INITIATION

##### Le taux d'épargne

###### Définition et calcul

Le taux d'épargne représente la part non consommée des revenus et consacrée à l'épargne. Au niveau macro-économique, le taux d'épargne, dénommé précisément « taux d'épargne agrégé », représente le pourcentage du PIB épargné par les ménages, les entreprises et l'Etat. Selon l'INSEE, en France, le taux moyen de l'épargne au 1<sup>er</sup> trimestre 2025 se situait à 19 %. Rapporté au niveau des ménages, le taux d'épargne correspond à la partie des ressources non consommées au regard de l'ensemble des revenus disponibles des ménages (salaires, revenus professionnels, plus-values, etc...) calculés après impôts et prélèvements sociaux.

*Exemple : un ménage dispose d'un revenu net annuel de 69 000 € (salaires et autres revenus). Il s'acquitte de 7 000 € d'impôts et de prélèvements sociaux et épargne 12 000 € au titre de l'année. Sur cette période, le taux d'épargne du ménage est de 19,35 % soit 12 000 € / (69 000 € - 7 000 €).*

###### Utilités du taux d'épargne

- Un indicateur macro-économique :

Le taux d'épargne est un indicateur de mesure de la capacité de financement de l'investissement des entreprises et de l'état. Sur une période donnée, le taux d'épargne ainsi que son évolution à la hausse ou à la baisse, permettent aux décideurs, de prendre des mesures adaptées. Il permet d'agir pour une relance économique, en abaissant la rémunération de l'épargne ou à contrario pour éviter une surchauffe par l'inflation, en augmentant sa rémunération. Le taux d'épargne constitue un indicateur du climat économique et de la confiance (ou l'absence de confiance) des consommateurs en l'avenir.

- Un repère pour les ménages :

Un taux d'épargne élevé constitue une protection contre les aléas de la vie et signifie que les ménages disposent de l'argent disponible pour renforcer leur épargne de précaution ou investir dans l'achat d'un bien immobilier par exemple.

- Les principaux critères influant le taux d'épargne :

Parmi les critères impactant le taux d'épargne on peut citer : le niveau des revenus, l'âge des épargnants, la catégorie sociale, l'environnement économique et les incertitudes sur l'avenir (cf. quelques statistiques page 3).



# ACTUALITÉ DES MARCHÉS

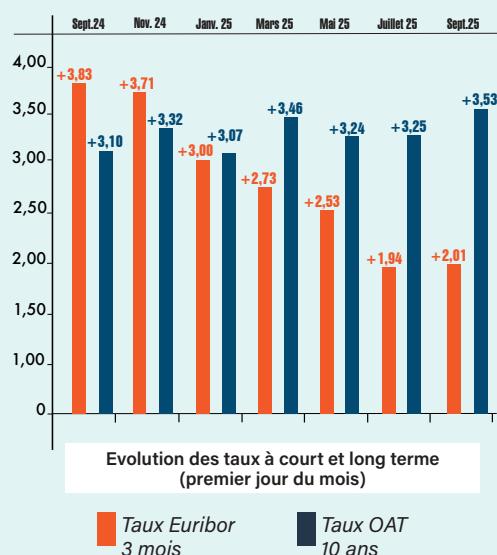
## > Le marché à court terme

Les taux à court terme se sont stabilisés ces derniers mois avec un taux Euribor 3 mois qui se situe à environ 2 %. Il est probable que cette situation va perdurer dans les prochains mois.

En conséquence, les pouvoirs publics français ont décidé de revoir à la baisse le taux des livrets réglementés au 1er août 2025 (cf. tableau ci-dessous).

## > Le marché à long terme

Dans le climat actuel (cf. édito), le marché obligataire français s'est tendu et le taux de l'OAT 10 ans a de nouveau progressé sensiblement. Cette hausse risque de se poursuivre dans les prochains mois. La France pourrait ainsi se retrouver la plus mauvaise nation de l'Union Européenne en matière de coût de financement de sa dette, derrière l'Italie et même le Portugal et la Grèce.



## Livrets bancaires non réglementés

Les conditions de rémunération et de plafonds des dépôts sont fixées librement par les banques et organismes financiers, avec des taux actuels très faibles, le plus souvent inférieurs à 1 %. Cette forme de placements peut être préconisée notamment pour des durées courtes et lorsque les plafonds des autres livrets sont atteints.

## Livrets en ligne

Généralement, leur rémunération est plus attractive que celle des livrets bancaires. De nombreux livrets présentent régulièrement des offres promotionnelles limitées en montant et en temps.



# ACTUALITÉ FINANCIÈRE

PLACEMENTS	RÉMUNÉRATION ANNUELLE BRUTE	PRÉLÈVEMENTS FISCAUX ET SOCIAUX (PFL)	RÉMUNÉRATION NETTE	PLAFOND DE DÉPÔTS
<b>Livrets à taux réglementé par l'Etat</b>				
- Livret A et bleu	1,7 %	0%	1,7 %	22 950 €
- Livret de développement durable et solidaire (LDDS)	1,7 %	0%	1,7 %	12 000 €
- Compte Epargne Logement (CEL) :				
- ouvert avant 1/1/2018,	2 % ou 3 % (2)	17,2 %	1,66 % ou 2,48 %	15 300 €
- ouvert après 1/1/2018.	1,25 %	30 % (1)	0,87 %	15 300 €
- Livret d'Epargne Populaire (LEP) (3)	2,7 %	0 %	2,7 %	10 000€
<b>Livrets à taux libres</b>				
- Livret B ou bancaires	Variable (0,40% à 1,0%) (4)	30 % (1)	0,28 % à 0,70 %	Illimité
- Livrets banques en ligne	Variable (2 % à 3 %) (4)	30 % (1)	1,4 % à 2,10 %	Illimité
- Livrets Jeune (12 à 25 ans)	Variable (1,7 % à 3 %) (4)	0 %	1,19 % à 2,1 %	1 600 €
<b>Autres placements de trésorerie</b>				
- SICAV monétaires	2 % à 3 % (5)	30 % (1)	1,4 % à 2,1 %	Illimité
- Comptes à terme	1 % à 2 %	30 % (1)	0,70 % à 1,4 %	Illimité

(1) Application du PFU. Si option pour barème progressif : TMI + 17,2 %.

(2) 2 % brut hors prime d'épargne, 3 % brut avec prime.

(3) Disponible pour un célibataire ayant un revenu fiscal de référence 2023 inférieur à 22 823 €.

(4) Taux hors promotions sur une période définie.

(5) Performance sur 1 an glissant

## Commentaires Livrets réglementés

Suite à la baisse des taux du marché court terme, la rémunération du livret A et du LDDS a été abaissée à 1,7 % au 1er août 2025 et celle du LEP à 2,7 % à la même date.

La rémunération du CEL, étant corrélée aux 2/3 de celle du livret A, baisse à 1,25 %, soit 0,87 % après impôts et prélevements sociaux.

## Les livrets jeunes

Leur rémunération minimum est corrélée à celle du livret A, soit 1,7 %. La banque peut librement prévoir un taux bonifié, conduisant souvent à une rémunération nette à plus de 2 %.

## Les autres placements de trésorerie

Les produits monétaires sont indexés sur les taux à court terme. L'Euribor 3 mois, taux de référence du marché monétaire, s'est fortement contracté sur 1 an (- 43 %). En conséquence, la performance des SICAV monétaires est d'ores et déjà impactée par cette baisse malgré sa bonne tenue sur l'année glissante (2 % à 3 % selon la composition de la SICAV). La baisse de la rémunération des SICAV monétaires devrait prendre davantage d'ampleur sur les mois à venir. La rémunération des comptes à terme est également orientée à la baisse. Certains comptes à terme, souscrits il y a encore quelques mois, continuent cependant de bénéficier d'une rémunération plus attractive (autour de 3 %).



# LA BOURSE

Indice CAC 40	
04/07/2025	01/09/2025
7 697	7 710
Évolution 2025 : + 0,07 %	

Le marché des actions françaises subit également les conséquences de ces incertitudes politiques et budgétaires. Le CAC 40 a subi une baisse en cette fin d'été devant les difficultés de mise en place du budget 2026.

Depuis le début de l'année, le CAC est resté quasiment stable. En comparaison, sur la même période, le DAX allemand et l'Eurostoxx européen ont progressé respectivement de 21 % et 10 %.



## Faut-il arbitrer son portefeuille de foncières ?

Depuis de nombreuses années, nous suivons avec attention l'évolution des principales foncières cotées, en considérant qu'elles peuvent constituer une des bases de l'épargne immobilière.

L'évolution des cours de certaines d'entre elles peut conduire à l'évocation d'un arbitrage au sein d'un portefeuille diversifié de foncières.

### Des qualités structurelles confortées par les résultats du 1<sup>er</sup> semestre 2025

#### Rappel des dividendes et perspectives des résultats en € par action.

Dans notre lettre 243 de mars dernier, nous soulignions les qualités structurelles du secteur des foncières avec des perspectives 2025 traduisant une croissance progressive des résultats et des dividendes.

Les résultats du premier semestre 2025 viennent conforter cette tendance, avec des prévisions de résultats récurrents par action en hausse par comparaison aux premières prévisions du début d'année (cf. tableau ci-contre).

	RÉSULTAT RÉCURRENT 2024	PERSPECTIVES RÉSULTAT RÉCURRENT 2025	DIVIDENDES 2025
CARMILA	1,67	1,79	1,25
ICADE	3,98	3,4 à 3,6	4,31
KLEPIERRE	2,60	2,65 à 2,70	1,85
MERCIALYS	1,21	1,24 à 1,27	1,00
UNIBAIL	9,85	9,3 à 9,6	3,50
GECINA	6,42	6,65 à 6,70	5,30

#### Une belle performance depuis 6 mois mais une décote encore notable

En cumulant dividendes versés et revalorisation, la performance sur 6 mois (depuis le 20/02/2025) est satisfaisante. Néanmoins, la décote sur l'ANR (Actif Net Réévalué) laisse encore pour la plupart des foncières des perspectives de revalorisation à horizon de quelques années, tandis que le taux de rendement

prévisionnel (dividendes 2026 /dernière valeur boursière) demeure encore attractif. En conséquence, seul KLEPIERRE pourra faire l'objet d'un arbitrage, ne présentant plus de décote au profit de GECINA qui semble en retard de valorisation et qui a peu performé sur les 6 derniers mois.

	VALEUR BOURSIÈRE EN € PAR ACTION AU 21/02/2025	VALEUR BOURSIÈRE EN € PAR ACTION AU 22/08/2025	ANR (1) EN €	DÉCOTE	PRÉVISION DIVIDENDES (4)	TAUX DE RENDEMENT PRÉVISIONNEL EN % (2)	PERFORMANCE CUMULÉE / 6 MOIS (3)
CARMILA	17,64	17,96	24,54	- 27 %	1,35	7,0	+ 8,90 %
ICADE	21,38	22,56	56,6	- 60 %	1,88	8,40	+ 25,60 %
KLEPIERRE	30,28	35,38	31	+ 12 %	1,90	6,10	+ 22,90 %
MERCIALYS	10,61	11,50	16,29	- 29 %	1,00	9,42	+ 11,60 %
UNIBAIL	82,02	91,70	138,80	- 34 %	4,50	4,26	+ 16,30 %
GECINA	91,90	87,65	144,3	- 39 %	5,63	6,22	+ 1,30 %

(1) Actif Net Réévalué (2) Prévision dividendes 2026 / Valeur boursière au 22/08/2025 (3) Plus-values et dividendes 2025 (4) Source Boursorama

## Le taux d'épargne

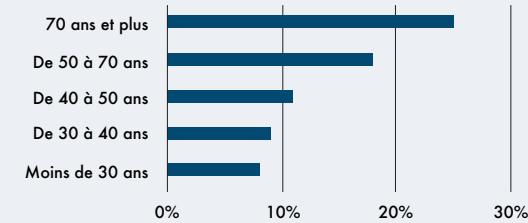
Des statistiques de l'INSEE permettent de mesurer l'impact de certains critères sur le niveau du taux d'épargne.

### Niveau historique du taux d'épargne en France

Avec un taux d'épargne d'environ 19 %, la France bénéficie d'un taux parmi les plus élevés des pays de l'Union Européenne. En effet, ces derniers ont un taux d'épargne moyen de 13,70 % alors que celui de la Finlande est de 4,5 % et celui de l'Allemagne de 10,4 %, l'Espagne étant à 13,4 % et l'Italie à 11,2 %. Ce niveau élevé s'explique par une succession de chocs : crise sanitaire, instabilité politique, inflation, craintes de l'avenir.

Ces situations ont modifié les comportements des Français et accentué leur réflexe d'épargne. Pour illustrer ces comportements, on peut rappeler que le niveau du taux d'épargne d'avant COVID, fin 2019, était de 15,2 %, tandis qu'au 2<sup>ème</sup> trimestre 2020, pendant le COVID, il est monté à 26,1 %.

### Influence de l'âge



### Influence des revenus et des catégories sociales

Plus les revenus sont élevés et plus le taux d'épargne est important. Ainsi les 20 % de ménages les plus aisés épargnent 28 % de leur revenu, alors que les 20 % de ménages les plus modestes épargnent seulement 3 % de leurs revenus. Il est à noter que les indépendants / professions libérales et les retraités agriculteurs ont le taux d'épargne le plus élevé à 35 %.



## Assurance-vie : faut-il plusieurs contrats par épargnant ?

Avec un encours dépassant désormais 2000 milliards d'euros, l'assurance-vie est aujourd'hui un pilier de l'épargne financière des Français. Avec 56 millions de contrats pour 19 millions de détenteurs recensés, chacun de ces derniers en détient en moyenne 3. Cependant, beaucoup d'épargnants n'en possède qu'un seul, quand d'autres les multiplient. Quelles sont les raisons qui pourraient les inciter à ouvrir des contrats complémentaires ?

### Adapter chaque contrat à un objectif bien précis

Les contrats d'assurance-vie proposent désormais de nombreux supports financiers présentant un risque plus ou moins important et permettant à chaque souscripteur d'adapter l'épargne placée, d'une part à son objectif personnel, d'autre part à la durée de placement souhaitée.

Ainsi, plutôt que d'avoir un seul contrat présentant une répartition souvent plutôt sécuritaire pour disposer de l'épargne à tout moment, il serait plus judicieux de posséder des contrats adaptés à chaque objectif précis.

*Exemple : M. DUPONT détient un seul contrat avec une répartition équilibrée entre supports prudents et dynamiques. Redéfinissant ses objectifs, il conserve ce contrat pour financer les études de ses enfants dans un délai de 5 à 10 ans. Il ouvre un deuxième contrat au profil plus dynamique pour compléter sa retraite dans un délai de 25 ans, alimenté par un versement initial et des versements réguliers mensuels.*

### Isoler un capital personnel

Dans une succession ou une donation, un héritier peut être amené à recevoir une somme d'argent issue d'un placement de ses parents ou de la vente d'un bien immobilier par exemple. Quel que soit le régime matrimonial choisi, il est toujours important d'isoler ces capitaux sur un placement à part pour en conserver la trace et l'origine.

La souscription d'un contrat destiné à recevoir les capitaux reçus par l'héritier s'avérera judicieuse dans ce cas. Par prudence, au moment de la souscription du nouveau contrat, un acte complémentaire signé par l'héritier et son conjoint permettra de rappeler le caractère propre des capitaux de ce contrat (clause de remplacement).

### Optimiser la gestion des bénéficiaires

La clause bénéficiaire est un élément clé d'un contrat d'assurance-vie. Au moment du décès de l'assuré (très souvent le souscripteur du contrat), cette clause permet en effet de transmettre les capitaux du contrat au(x) bénéficiaire(s) désigné(s).

Ces derniers sont le plus souvent majoritairement les héritiers de l'assuré. Or, pour débloquer les capitaux d'un contrat, la compagnie d'assurance-vie détenant le contrat va demander l'accord de tous les bénéficiaires du contrat afin de déterminer la clé de répartition des

capitaux entre les bénéficiaires. Mais il peut exister une mésentente plus ou moins profonde entre les bénéficiaires, même frères et sœurs. Et un de ces derniers peut bloquer l'attribution des capitaux en ne répondant pas aux demandes de la compagnie, voire en intentant un procès s'il s'estime lésé, bloquant ainsi l'attribution des capitaux du contrat à tous les bénéficiaires.

Par ailleurs, l'assuré peut souhaiter transmettre un capital à un bénéficiaire extérieur au groupe familial (filleul(e), neveu/nièce, association caritative, personne de confiance ...).

Dans ces cas, un nouveau contrat avec ce seul bénéficiaire pourra être souscrit par l'assuré pour éviter les problèmes futurs de déblocage des capitaux.

Il est important de noter que le changement de la clause bénéficiaire d'un contrat peut s'effectuer à tout moment de la vie du contrat par simple courrier adressé à la compagnie d'assurance-vie.

### Multiplier les garanties des assureurs

Les capitaux placés sur un contrat d'assurance-vie sont déposés auprès de la compagnie d'assurance-vie précisée dans le bulletin de souscription du contrat.

Or, comme toute entreprise, cette dernière peut connaître des difficultés, voire faire faillite, entraînant un risque de perte des capitaux pour le souscripteur.

Pour répondre à ce risque, les pouvoirs publics ont mis en place le Fonds de Garantie des Assureurs de Personnes (FGAP) qui apporte une garantie partielle en cas de faillite d'une compagnie d'assurance-vie.

Ce fonds indemnise les souscripteurs lésés, mais seulement à hauteur de 70 000 € par souscripteur et par assureur.

*Exemple : M. DUPONT a 150 000 € à placer en assurance-vie. Au lieu de souscrire un seul contrat de ce montant, il souscrit deux contrats de 75 000 € auprès de deux assureurs différents pour minimiser les risques de faillite et diversifier ses profils de gestion. Il est important de savoir que deux contrats au nom commercial différent peuvent être assurés auprès de la même compagnie d'assurance-vie. Or, la garantie ne joue que par compagnie et non par contrat.*

## NOTRE AVIS

- La souscription de plusieurs contrats adaptés au profil et aux souhaits de l'investisseur sera le plus souvent préférable à la souscription d'un seul gros contrat « fourre-tout », sans cependant multiplier à l'infini le nombre de contrats.
- Devant la diversité de l'offre proposée, l'aide d'un professionnel de la gestion de patrimoine sera souvent très bénéfique pour le souscripteur.

