DOSSIER DE RÉFÉRENCE · ASSURANCE-VIE

Assurance-vie : où dort *vraiment* l'argent des Français ?

2 107 milliards d'euros, le placement préféré du pays, vendu comme « sans risque ». Sous le capot : un fonds euros rempli à 80 % d'obligations, dont une bonne part de dette d'État française, des couches de frais qui mangent la moitié du rendement, une garantie qui n'est qu'une créance sur l'assureur, et une loi qui permet de geler vos rachats. L'enveloppe reste pourtant formidable, à condition de savoir ce qu'on y met et chez qui. Mode d'emploi complet.

SOMMAIRE

01 2 107 milliards : le placement préféré, le moins compris

02 C'est quoi, une assurance-vie ? Une enveloppe, pas un placement

03 Ça fonctionne comment ? Fonds euros et unités de compte

04 Ce que rapporte vraiment le fonds euros

05 Les frais : l'ennemi intime, couche par couche

06 Les risques qu'on ne vous dit pas : créance, garantie, Sapin 2

07 La fiscalité : la vraie force de l'enveloppe

08 Bien s'en servir en 2026 : le contrat, les supports, les alternatives

09 Ce que j'en fais, comme investisseur

10 Conclusion · Annexes : chiffres-clés, glossaire, sources

Rédigé par Stéphane Baron, sous la supervision de Bernard Prats-Desclaux. Dossier de référence pédagogique, juillet 2026, sources publiques croisées (annexe C). Ceci n'est pas un conseil en investissement ni fiscal. Les chiffres cités sont datés et vérifiables.

1 2 107 milliards : le placement préféré, le moins compris

THÈSE — UNE EXCELLENTE ENVELOPPE, REMPLIE LES YEUX FERMÉS

2 107 Md€	2,6 %	≈ 80 %	70 000 €
ENCOURS FIN 2025 (+6,1 %)	RENDEMENT MOYEN DES FONDS EUROS EN 2025	D'OBLIGATIONS DANS UN FONDS EUROS	PLAFOND DE LA GARANTIE PAR ASSUREUR ET PAR CLIENT

L'assurance-vie est à l'épargne française ce que le pavillon avec jardin est à son immobilier : le choix par défaut, transmis de génération en génération, souscrit chez son banquier un jour de rendez-vous « épargne » et rarement rouvert ensuite. 2 107 milliards d'euros y dorment fin 2025, plus que la dette de l'État. Et le malentendu commence dès le premier mot : la plupart des détenteurs croient posséder « un placement sûr qui rapporte un peu ». Ils possèdent en réalité une enveloppe fiscale (excellente), contenant une créance sur un assureur (solide mais pas magique), elle-même adossée à un gigantesque portefeuille d'obligations (dont une part copieuse de dette publique française, celle du dossier technique n°27), le tout traversé par des couches de frais qui font, dans les mauvais contrats, la moitié de la performance.

La thèse du dossier tient en une phrase : l'assurance-vie est l'une des meilleures enveloppes d'épargne d'Europe, systématiquement dégradée par ce qu'on met dedans et par celui qui la vend. Comprendre la mécanique permet de garder le meilleur (fiscalité, transmission, souplesse) en éliminant le pire (frais empilés, fonds euros par défaut, UC maison).

2 C'est quoi, une assurance-vie ?

VULGARISATION — LE CONTRAT, L'ASSUREUR, ET VOUS

Malgré son nom, l'assurance-vie moderne n'assure pas grand-chose : c'est un **contrat d'épargne** passé avec un assureur. Vous versez de l'argent ; l'assureur l'investit selon vos instructions sur deux grandes familles de supports (section 3) ; vous récupérez votre épargne quand vous voulez (le « rachat », possible à tout moment, contrairement à une légende tenace : rien n'est « bloqué 8 ans », seule la fiscalité s'améliore à 8 ans) ; et à votre décès, le capital est transmis aux bénéficiaires que vous avez librement désignés, dans un cadre fiscal très favorable (section 7).

Le point juridique que 90 % des épargnants ignorent, et qui commande la section 6 : l'argent versé n'est plus le vôtre. Il devient la propriété de l'assureur, et vous détenez en échange une **créance** sur lui : le droit de récupérer la valeur du contrat. Vous n'êtes pas propriétaire des obligations du fonds euros ni des parts de fonds en unités de compte ; vous êtes créancier d'AXA, du Crédit Agricole ou de Generali. Nuance sans importance par temps calme, essentielle pour comprendre la garantie réelle et la loi Sapin 2.

3 Ça fonctionne comment ? Fonds euros et unités de compte

MÉCANIQUE — LES DEUX MOTEURS SOUS LE MÊME CAPOT

Le fonds euros : le paquebot obligataire à cliquet

Le fonds en euros offre deux promesses : le capital est garanti (net de frais), et les intérêts servis chaque année sont définitivement acquis (l'« effet cliquet »). Pour tenir ces promesses, l'assureur investit massivement en obligations, environ 80 % du portefeuille type, majoritairement des emprunts d'États (l'OAT française en tête) et de grandes entreprises bien notées, le solde en immobilier, actions et poches de diversification. Relisez le dossier technique n°27 et la boucle se ferme : **le détenteur de fonds euros est, sans le savoir, l'un des premiers prêteurs de l'État français**. La « sécurité » du placement préféré des Français repose sur la signature étudiée au dossier technique n°27, avec ses 3 536 milliards de dette et sa charge d'intérêts qui file.

Deux mécanismes internes à connaître. La **participation aux bénéfices** : l'assureur doit reverser l'essentiel des produits financiers, mais pas immédiatement ; il peut en mettre en réserve (la « provision pour participation aux bénéfices », plusieurs points d'encours chez les grands acteurs) pour lisser les années difficiles ou doper les taux quand la concurrence l'exige. Le taux servi est donc un choix commercial autant qu'un résultat financier. Et l'**inertie du stock** : le portefeuille est un paquebot d'obligations achetées sur des années ; quand les taux montent (2022-2026), le rendement du fonds euros monte avec des années de retard, le temps que les vieilles obligations à 0,5 % arrivent à échéance. C'est le miroir exact de la charge de la dette de l'État (dossier technique n°27, section 5) : même inertie, autre poche.

Les unités de compte : la promesse inversée

Les unités de compte (UC) sont l'autre moteur : des supports d'investissement (fonds actions, obligations, immobilier SCPI, ETF…) logés dans le contrat, SANS garantie de capital : vous détenez un nombre de parts, leur valeur fluctue, point. L'assureur ne garantit que le nombre d'unités, jamais leur prix. C'est écrit partout et compris nulle part : la collecte 2025 en UC a battu un record historique (42,5 milliards), en partie grâce à des réseaux qui conditionnent l'accès au fonds euros à un quota d'UC…

souvent des fonds maison chargés en frais. L'UC n'est ni bonne ni mauvaise en soi : c'est un contenant dans le contenant, et tout dépend de ce qu'on y loge (section 8).

4 Ce que rapporte vraiment le fonds euros

LES CHIFFRES — CORRECTS POUR DE LA TRÉSORERIE, INSUFFISANTS POUR UN PROJET DE VIE

Rendement moyen 2025 : **2,6 % net de frais de gestion** (France Assureurs), en légère hausse, avec de gros écarts : les meilleurs contrats en ligne servent 3 à 3,5 %, les vieux contrats bancaires chargés végètent sous 2 %. Avant de s'en réjouir, trois comparaisons s'imposent. Face à l'inflation d'abord : le rendement RÉEL du fonds euros a été négatif plusieurs années sur la décennie écoulée ; à 2,6 % pour ~2 % d'inflation, il protège tout juste le pouvoir d'achat, avant fiscalité (17,2 % de prélèvements sociaux prélevés chaque année au fil de l'eau). Face à l'OAT ensuite : l'État emprunte à 10 ans autour de 3-3,5 % ; le fonds euros, qui en est farci, sert 2,6 %, la différence payant la garantie, la machine et la distribution. Face aux actions enfin : sur toute période longue, l'écart avec un portefeuille diversifié (dossier technique n°03) se compte en points par an, donc en centaines de milliers d'euros sur une vie d'épargne (le calcul du dossier technique n°03 : 745 000 € contre 441 000 € sur 30 ans pour 1,7 point d'écart de frais ; l'écart fonds euros/actions est historiquement plus grand encore).

> **LE POINT QUI CHANGE LA LECTURE**
>
> *Le fonds euros n'est pas un « placement qui rapporte peu », c'est un* OUTIL DE TRÉSORERIE LONGUE *: la poche stable et disponible d'un patrimoine, l'amortisseur qui permet de tenir les actions sans paniquer, la réserve pour l'opportunité ou le pépin. Utilisé pour ça, il est excellent. Utilisé comme placement unique d'une vie, il est une machine à appauvrissement lent et confortable, au profit de la distribution qui vit dessus.*

5 Les frais : l'ennemi intime, couche par couche

L'ADDITION — LÀ OÙ SE JOUE LA MOITIÉ DE LA PERFORMANCE

COUCHE DE FRAIS	CONTRAT BANCAIRE CLASSIQUE	BON CONTRAT EN LIGNE
Frais sur versement (entrée)	2 à 4 % (négociables, rarement négociés)	0 %
Frais de gestion du contrat (fonds euros)	0,8 à 1 %/an	0,5 à 0,7 %/an
Frais de gestion du contrat (UC)	0,8 à 1 %/an	0,5 à 0,6 %/an
Frais internes des UC (fonds actifs maison)	1,5 à 2,5 %/an	0,1 à 0,4 %/an (ETF)
Frais d'arbitrage	0,5 à 1 % par mouvement	0 %
Total annuel courant sur UC	**≈ 2,5 à 3,5 %/an**	**≈ 0,6 à 1 %/an**

Tableau 1 : l'empilement des frais. Sur une UC actions rapportant 7 % brut, le contrat bancaire chargé confisque 35 à 50 % de la performance annuelle. Chaque année. Composé sur 20 ans, l'écart entre les deux colonnes se chiffre en dizaines de milliers d'euros.

C'est LE sujet de l'assurance-vie, loin devant le taux du fonds euros dont on fait les gros titres. Les frais s'empilent en couches silencieuses : on paie pour entrer, pour rester (deux fois : le contrat ET le fonds

logé dedans), et pour bouger. Aucune ligne n'est spectaculaire, la somme est dévorante. La réglementation impose désormais la transparence des frais totaux : le relevé annuel les affiche, presque personne ne le lit. Prenez le vôtre et faites l'addition ; c'est le quart d'heure le mieux payé de votre année d'épargnant.

6 Les risques qu'on ne vous dit pas

LUCIDITÉ — CRÉANCE, GARANTIE PLAFONNÉE, ET L'ARTICLE 49 QUE PERSONNE N'A LU

— **Le risque de contrepartie.** Section 2 : votre épargne est une créance sur l'assureur. Un assureur-vie peut faire faillite ; c'est rarissime et très encadré (marges de solvabilité, contrôle ACPR), mais le cas s'est vu en Europe. En cas de défaillance, le **Fonds de garantie des assurances de personnes** couvre 70 000 € par client ET par compagnie (tous contrats confondus). Les patrimoines dépassant ce seuil ont une raison objective de répartir entre plusieurs assureurs, pas entre plusieurs contrats du même.

— **La loi Sapin 2, article 49 (2016).** Le texte que tout détenteur devrait avoir lu : en cas de « menace grave et caractérisée » pour la stabilité financière, le Haut Conseil de stabilité financière peut **suspendre ou limiter les rachats sur les contrats d'assurance-vie**, par périodes de 3 mois renouvelables (6 mois consécutifs maximum). Traduction : dans le scénario de crise de la dette du dossier technique n°27, précisément celui où vous voudriez récupérer votre fonds euros, l'État s'est donné le droit de fermer le guichet le temps que ça passe. Ce n'est pas du complotisme, c'est le Journal officiel. La probabilité est faible ; l'existence du mécanisme suffit à interdire de considérer l'assurance-vie comme de la liquidité absolue.

— **Le risque de taux du paquebot.** Si les taux remontaient brutalement, la valeur de marché du stock obligataire des assureurs plongerait, et une vague de rachats (les épargnants partant vers des placements mieux rémunérés) forcerait à vendre à perte. C'est exactement le scénario que Sapin 2 est conçu pour geler, et la raison des réserves (PPB) accumulées. Le système est solide ; il n'est pas invulnérable, et sa solidité repose in fine sur la signature de l'État, retour au dossier technique n°27.

7 La fiscalité : la vraie force de l'enveloppe

LE TRÉSOR — POURQUOI ON GARDE L'ASSURANCE-VIE MALGRÉ TOUT

Si l'assurance-vie survit à toutes ses critiques, c'est ici. Trois étages de faveur fiscale :

— **En cours de vie : l'impôt n'existe que si vous sortez.** Tant que vous ne rachetez pas, aucune imposition sur les gains (hors prélèvements sociaux annuels sur le fonds euros). Arbitrer entre supports À L'INTÉRIEUR du contrat ne déclenche rien : on peut vendre ses UC actions au sommet et se replier en fonds euros sans frottement fiscal, ce que ni le compte-titres ni rien d'autre ne permet à ce niveau de souplesse.

— **Après 8 ans : l'abattement annuel.** Les gains rachetés bénéficient de 4 600 € d'abattement par an (9 200 € pour un couple), puis d'un taux réduit de 7,5 % (+ 17,2 % de PS) jusqu'à 150 000 € de versements. Un couple discipliné peut sortir chaque année plusieurs milliers d'euros de gains sans un euro d'impôt : l'assurance-vie est une machine à revenus défiscalisés pour qui la vide intelligemment.

— **À la transmission : le régime le plus favorable du droit français.** Pour les versements effectués avant 70 ans : **152 500 € par bénéficiaire** hors succession, en franchise totale, puis 20 % (31,25 % au-

delà de 852 500 €). Un couple avec deux enfants peut transmettre 610 000 € sans fiscalité, hors part successorale classique, à qui il veut (la clause bénéficiaire est libre : enfants, concubin, tiers). C'est l'outil de transmission n°1 du pays, et à lui seul il justifie d'ouvrir tôt un contrat, ne serait-ce que pour « prendre date » (l'ancienneté court de l'ouverture, pas des versements).

8 Bien s'en servir en 2026

PRATIQUE — LE BON CONTRAT, LES BONS SUPPORTS, LA BONNE PLACE DANS LE PATRIMOINE

Le bon contrat se reconnaît en quatre lignes : zéro frais d'entrée et d'arbitrage ; frais de gestion ≤ 0,6-0,7 % ; un fonds euros correctement servi (l'historique se vérifie) ; et surtout un choix d'UC comprenant des **ETF indiciels** (dossier technique n°03), pas seulement les fonds maison de la boutique. Les contrats des courtiers en ligne et de quelques mutuelles cochent tout ; la plupart des contrats de réseau bancaire, aucun. Un vieux contrat chargé n'est pas une fatalité : le transfert interne chez le même assureur (loi PACTE) préserve l'antériorité fiscale, et à défaut, on ouvre un bon contrat à côté et on y dirige les flux, le vieux servant l'abattement des 8 ans.

La bonne place dans le patrimoine, face aux autres enveloppes : le PEA reste supérieur pour les actions européennes/ETF éligibles (fiscalité plus simple, frais plus bas) jusqu'à son plafond de 150 000 € de versements ; le compte-titres pour le reste au-delà. L'assurance-vie gagne sur trois terrains : la poche sécurisée (fonds euros, sans équivalent hors livrets plafonnés), la transmission (imbattable), et la flexibilité des arbitrages sans impôt. L'allocation type qui en découle est un triptyque, pas un choix unique : PEA pour le moteur actions, assurance-vie pour l'amortisseur et la transmission, le tout selon la doctrine des dossiers techniques n°03 et dossier technique n°05 (une dose d'or à côté).

9 Ce que j'en fais, comme investisseur

POSITION — TRANCHÉE, COMME D'HABITUDE

- **Je garde l'enveloppe, je change le contenu et le fournisseur.** L'assurance-vie est un excellent outil vendu de façon médiocre. Contrat en ligne à frais réduits avec ETF en UC, prise de date le plus tôt possible, et le vieux contrat bancaire mis en extinction douce plutôt que racheté brutalement (l'antériorité fiscale vaut de l'or).
- **Le fonds euros est mon amortisseur, pas mon moteur :** la réserve de sécurité et d'opportunité, dimensionnée en années de besoin, pas en pourcentage rituel. Le moteur, c'est le portefeuille actions du dossier technique n°03, dans le PEA d'abord.
- **Je connais mes trois chiffres :** le total de frais annuels de mon contrat (relevé en main), ma part de fonds euros (= mon exposition à la signature France, dossier technique n°27), et 70 000 € (le plafond de garantie par assureur, qui décide de la répartition des gros patrimoines).
- **Et je sais que la porte peut se fermer :** Sapin 2 existe. J'en tire la seule conclusion rationnelle : jamais 100 % de mon épargne liquide au même endroit, fût-il « garanti ». La diversification des enveloppes est une assurance qui ne coûte rien.

10 Conclusion

L'assurance-vie française est un paradoxe réussi : une enveloppe fiscale parmi les plus généreuses d'Europe, posée sur un placement par défaut qui rapporte peu, vendue par des réseaux qui vivent des

frais, et adossée in fine à la dette de l'État qu'elle finance. La bonne nouvelle est que tout, dans ce paradoxe, se choisit : le contrat (frais), le contenu (ETF plutôt que fonds maison), la dose de fonds euros (amortisseur, pas moteur), et la répartition entre assureurs. Les 2 107 milliards dormants du pays prouvent une chose : la plus grosse perte de l'épargnant français n'est pas un krach, c'est le consentement tranquille à 2 % de frais et 2 % de rendement pendant quarante ans. Prochain dossier : apprendre à lire une action en une heure, bilan, cash-flow et pièges compris.

A Annexe · Chiffres-clés

DONNÉE	VALEUR	SOURCE / DATE
Encours de l'assurance-vie française	**2 107 Md€ (+6,1 %)**	France Assureurs, fin décembre 2025
Collecte nette 2025	**50,6 Md€ (UC : 42,5 Md€, record ; fonds euros : +8,1 Md€)**	France Assureurs
Rendement moyen des fonds euros 2025	**2,6 % net de frais de gestion**	France Assureurs, mars 2026
Part obligataire d'un fonds euros type	**≈ 80 %**	Rapports des assureurs
Prélèvements sociaux	**17,2 % (au fil de l'eau sur le fonds euros)**	Législation en vigueur
Fiscalité des rachats après 8 ans	**Abattement 4 600 / 9 200 €, puis 7,5 % + PS (≤ 150 k€ de versements)**	CGI
Transmission (versements avant 70 ans)	**152 500 € par bénéficiaire en franchise, puis 20 % / 31,25 %**	CGI, art. 990 I
Garantie en cas de faillite de l'assureur	**70 000 € par client et par compagnie**	FGAP
Blocage possible des rachats	**3 mois renouvelables (6 mois consécutifs max)**	Loi Sapin 2 (2016), art. 49 / HCSF
Écart de frais courant contrat bancaire vs en ligne (UC)	**≈ 2,5-3,5 %/an vs ≈ 0,6-1 %/an**	Relevés de frais, comparatifs publics

B Annexe · Glossaire

Rachat : retrait, partiel ou total, de l'épargne du contrat. Possible à tout moment ; seule la fiscalité change avec l'âge du contrat.

Fonds en euros : support à capital garanti par l'assureur, à effet cliquet, investi majoritairement en obligations.

Effet cliquet : les intérêts crédités sont définitivement acquis et produisent eux-mêmes intérêts.

Unité de compte (UC) : support en parts (fonds, ETF, SCPI…) dont l'assureur garantit le nombre, jamais la valeur.

Participation aux bénéfices (PPB) : part des produits financiers due aux assurés ; peut être mise en réserve plusieurs années pour lisser les taux servis.

Clause bénéficiaire : désignation libre de qui reçoit le capital au décès. À rédiger avec soin ; les clauses types sont souvent inadaptées.

Prendre date : ouvrir un contrat avec un versement minimal pour faire courir le délai des 8 ans.

Loi PACTE (2019) : permet notamment le transfert d'un contrat vers un autre du même assureur en conservant l'antériorité fiscale.

FGAP : Fonds de garantie des assurances de personnes ; couvre 70 000 € par client et par compagnie en cas de défaillance.

Loi Sapin 2, art. 49 : permet au HCSF de suspendre ou limiter temporairement les rachats en cas de menace pour la stabilité financière.

PEA : plan d'épargne en actions, enveloppe concurrente pour les actions européennes et ETF éligibles (150 000 € de versements max).

C Annexe · Sources

France Assureurs : encours et collecte 2025 (2 107 Md€, 50,6 Md€, UC 42,5 Md€), rendement moyen des fonds euros 2025 (2,6 %), mars 2026.

La finance pour tous, « Assurance vie : rendement en hausse pour les fonds euros en 2025 », 4 février 2026 ; palmarès des taux (Argus de l'assurance, MoneyVox, Meilleurtaux Placement, 2026).

Loi n°2016-1691 du 9 décembre 2016 (« Sapin 2 »), article 49 ; code des assurances ; documentation FGAP.

CGI : fiscalité des rachats (art. 125-0 A), de la transmission (art. 990 I et 757 B) ; loi PACTE (2019).

L'Investisseur Stratège, dossiers techniques n°03 (ETF et frais composés), dossier technique n°27 (dette des États, détenteurs de l'OAT), dossier technique n°05 (or).

Avertissement. Ce document est diffusé par L'Investisseur Stratège à des fins exclusivement informatives et pédagogiques. Il ne constitue ni un conseil en investissement, ni un conseil fiscal, ni une recommandation au sens de la réglementation AMF / MAR. La fiscalité décrite est celle en vigueur à la date de rédaction et peut évoluer. Toute décision relève de la seule responsabilité du lecteur, invité à consulter un conseiller habilité. © 2026 L'Investisseur Stratège · investisseur.stratege@norvalgroup.com