

Louvain School of Management

En 2026, en Belgique, dans une démarche d'investissement personnel visant la constitution d'un capital en vue de la retraite, lequel de l'épargne-pension, de l'épargne à long terme ou du compte-titres offre le capital final net le plus élevé, et dans quelle mesure la taxe sur les plus-values de 2026 modifie-t-elle cette hiérarchie ?

Auteur : Zannini Jérémie
Promoteur : Janssen Frédéric
Année académique 2025-2026
Master [60] en sciences de gestion (horaire décalé)

DECLARATION

La déclaration ci-dessous est **obligatoire et doit apparaître à la première page (après la couverture) de votre TFE**

DECLARATION D'UTILISATION D'IA GÉNÉRATIVE

Confirmez soit les quatre premières déclarations, soit, le cas échéant, la dernière :

Déclarations relatives à l'usage responsable de l'IA générative	Réponse
Le contenu de mon/notre TFE est mon/notre production originale, même si j'ai/nous avons utilisé l'IA générative pour m'/nous aider à le préparer.	☒ oui ☐ non
Je/nous maîtrise/maîtrisons les théories, outils et méthodes que j'utilise/nous utilisons pour le mémoire.	☒ oui ☐ non
J'ai/nous avons vérifié que le contenu présenté dans le mémoire est exact et valide, et qu'il ne contient ni hallucination, ni fausse référence, etc.	☒ oui ☐ non
J'atteste/nous attestons maîtriser le résultat final et être capable(s) de l'expliquer et de répondre aux questions à son sujet.	☒ oui ☐ non
J'ai/nous avons pris toutes les mesures nécessaires afin de ne pas donner accès à des informations ou données confidentielles à des outils d'IA générative	☐ oui ☐ non

SIGNATURE

Signez votre déclaration

Auteur Nom de famille, prénom(s)	Date	Signature
1 Zannini Jérémie	27/05/26	
2		

NOTE

Résumé

En Belgique, l'investisseur particulier souhaitant constituer un capital en vue de la retraite dispose principalement de trois véhicules : l'épargne-pension et l'épargne à long terme, organisées sous la forme de contrats d'assurance-vie de la branche 23, et l'investissement direct en compte-titres. Les deux premiers offrent une réduction d'impôt annuelle mais supportent des frais spécifiques parfois élevés et une taxe anticipative à la sortie ; le troisième ne bénéficie pas de cet avantage fiscal et subit, depuis le 1^{er} janvier 2026, une taxe de 10 % sur les plus-values des actifs financiers réalisées par les particuliers. La question de savoir lequel de ces véhicules procure le capital le plus élevé à la retraite est régulièrement soulevée sans toujours faire l'objet d'une comparaison à hypothèses comparables.

Ce travail propose une comparaison systématique des trois véhicules à partir d'un critère unique, le capital final net à 65 ans, calculé par une simulation déterministe développée spécifiquement pour ce travail. La simulation explore un large espace de combinaisons croisant l'âge de début des versements (18 à 55 ans), le rendement annuel brut (0 à 10 %) et le versement annuel (de 1 euro au plafond légal), déclinées en trois scénarios de frais et quatre scénarios fiscaux intégrant ou non la taxe sur les plus-values de 2026. Les flux annexes (économies fiscales, frais, taxes) sont capitalisés à l'échéance au taux OLO belge net de précompte mobilier, afin de rendre les véhicules directement comparables. Les résultats sont restitués sous la forme de heatmaps qui identifient, pour chaque combinaison, l'instrument dominant et les éventuels points de croisement entre véhicules.

Les résultats ne désignent pas un véhicule uniformément supérieur : la hiérarchie est sensible aux paramètres. Dans le scénario réaliste de marché, le compte-titres domine sur la majorité des configurations, la branche 23 conservant un avantage dans les zones à rendement faible ou à horizon court. Cette hiérarchie s'inverse en grande partie lorsque les frais sont neutralisés ou égalisés entre les deux véhicules, ce qui souligne le poids déterminant des frais dans la comparaison, davantage que la fiscalité à la sortie. La taxe sur les plus-values de 2026 érode la rentabilité du compte-titres sans toutefois renverser les résultats dans le scénario réaliste : son effet ne devient nettement visible qu'en l'absence d'écart tarifaire entre les véhicules. L'originalité du travail tient à la systématisme de la comparaison, à hypothèses strictement homogènes (même rendement, même horizon, même versement) sur l'ensemble de l'espace des paramètres, et à l'intégration explicite du nouveau régime fiscal belge de 2026.

Avant-propos

Ce travail est né d'un intérêt personnel pour l'investissement. Depuis quelques années, j'investis en ETF et j'ai consommé beaucoup de contenu portant sur l'investissement passif à long terme en fonds indiciels. Des créateurs comme Gregory Guilmin ou Matthias Baccino (ce dernier étant le fondateur de Trade Republic, un néocourtier proposant un accès simplifié aux marchés financiers à frais réduits) contribuent à populariser cette approche. Ils défendent l'investissement en ETF passifs sur le long terme comme étant la meilleure façon d'investir, supérieure à d'autres approches parmi lesquelles figurent notamment les produits d'assurance-vie. J'ai toutefois remarqué que ces comparaisons sont souvent menées avec des rendements différents selon les véhicules, le taux le plus élevé étant systématiquement attribué au compte-titres et le plus faible à l'assurance-vie. Il me semble que comparer des rendements inégaux ne permet pas d'évaluer les véhicules en tant que tels ; une comparaison à rendement identique serait bien plus éclairante. Gregory Guilmin, qui s'adresse spécifiquement à un public belge, insiste par ailleurs sur le contexte fiscal favorable dont bénéficiaient jusqu'à présent les investisseurs en Belgique, où les plus-values boursières n'étaient pas taxées. Ce mouvement s'inscrit dans une tendance plus large : les néocourtiers sont de plus en plus nombreux et rendent l'accès aux marchés toujours plus accessible pour le grand public.

Par ailleurs, on a cherché à me proposer des produits d'assurance-vie de branche 23 dans le cadre de l'épargne-pension et de l'épargne à long terme, auxquels je n'ai pas souscrit. Pour évaluer leur pertinence dans ma situation, j'avais eu recours à un simulateur en ligne permettant d'intégrer un montant investi (unique ou périodique), les différents frais du produit et la durée de placement. J'en avais conclu, à ce moment-là et dans mon cas précis, que ces produits n'étaient pas avantageux. Je me suis toujours demandé si, quelle que soit la configuration, il est réellement plus intéressant d'investir soi-même plutôt que de recourir à ces enveloppes fiscales. J'ai toujours voulu réaliser ce genre de simulation à plus grande échelle, en faisant varier les montants investis, les rendements et les durées de placement. Ce travail de fin d'études m'en a fourni l'occasion, sous la forme d'une simulation, me permettant ainsi de combiner les acquis de ce master en sciences de gestion avec mes compétences de développeur professionnel.

Je tiens à remercier Monsieur Frédéric Janssen, mon promoteur, pour le suivi qu'il m'a apporté tout au long de ce travail. Je remercie également mon ami Arsène Mujiyabwami pour sa relecture et ses conseils avisés lors de la rédaction.

Table des matières

Liste des tableaux	III
Liste des graphiques	IV
Liste des annexes	V
Glossaire	VI
Introduction générale	1
1 Contexte	2
1.1 Régime fiscal avant 2026	2
1.2 Régime fiscal de 2026	2
2 L'assurance-vie : la branche 23	4
2.1 Définition et cadre général	4
2.2 La structure des coûts	4
2.3 L'épargne-pension	5
2.4 L'épargne à long terme	7
3 Les comptes-titres	9
3.1 Définition et cadre général	9
3.2 Structure des coûts	9
3.3 La taxe sur les comptes-titres	10
4 Méthodologie de comparaison des véhicules d'investissement	11
4.1 Présentation générale de l'approche	11
4.2 Limites et hypothèses de la méthodologie	11
4.3 Le critère de comparaison : le capital final net à l'échéance (CFN)	15
4.4 La construction du capital final net : branche 23	16
4.5 La construction du capital final net : compte-titres	19
4.6 Détection des points de croisement	22
4.7 Description des quatre scénarios fiscaux	23
4.8 Description des trois scénarios de frais	24
4.9 Validation des résultats	24
5 Résultats : épargne long terme (branche 23) vs compte-titres	26
5.1 Scénario B — Frais réalistes (cas central)	26

5.2	Scénarios A et C — Traitement commun	28
6	Résultats : épargne-pension (branche 23) versus compte-titres	32
6.1	Scénario B — Frais réalistes (cas central)	32
6.2	Scénarios A et C — Traitement commun	34
	Conclusion générale	37
	Références	39

Liste des tableaux

1	Différences de paramètres entre EP et ELT	19
2	Les quatre scénarios fiscaux de comparaison	23
3	Les trois scénarios de frais (f_e = frais d'entrée, f_g = frais de gestion annuels) . .	24
4	Paramètres communs à tous les scénarios	24

Liste des graphiques

1	Dominance ELT / CT — Scénario B, sans taxe sur les plus-values.	26
2	Dominance ELT / CT — Scénario B, avec taxe sur les plus-values de 10 %. . . .	27
3	Dominance ELT / CT — Scénario A, sans taxe sur les plus-values.	28
4	Dominance ELT / CT — Scénario C, sans taxe sur les plus-values.	29
5	Dominance ELT / CT — Scénario A, avec taxe sur les plus-values de 10 %. . .	30
6	Dominance ELT / CT — Scénario C, avec taxe sur les plus-values de 10 %. . . .	31
7	Dominance EP / CT — Scénario B, sans taxe sur les plus-values.	32
8	Dominance EP / CT — Scénario B, avec taxe sur les plus-values de 10 %. . . .	33
9	Dominance EP / CT — Scénario A, sans taxe sur les plus-values.	34
10	Dominance EP / CT — Scénario C, sans taxe sur les plus-values.	34
11	Dominance EP / CT — Scénario A, avec taxe sur les plus-values.	35
12	Dominance EP / CT — Scénario C, avec taxe sur les plus-values.	35

Liste des annexes

1	Référentiel OLO belge utilisé pour la capitalisation	42
2	Heatmaps ELT / CT — Scénario A (effet fiscal pur)	43
3	Heatmaps ELT / CT — Scénario B (frais réalistes)	45
4	Heatmaps ELT / CT — Scénario C (frais majorés)	47
5	Heatmaps EP / CT — Scénario A (effet fiscal pur)	49
6	Heatmaps EP / CT — Scénario B (frais réalistes)	51
7	Heatmaps EP / CT — Scénario C (frais majorés)	53

Glossaire

ETF

Exchange-Traded Fund — fonds d'investissement coté en bourse qui réplique la performance d'un indice boursier, d'une matière première ou d'un panier d'actifs, et qui se négocie comme un seul titre¹.

1. <https://www.justetf.com/fr-be/academy/etf-quest-ce-quun-etf.html>

Introduction générale

Choisir un véhicule d'investissement pour préparer sa retraite n'est pas une décision évidente. L'investisseur particulier est confronté à une offre large, à des structures de coûts hétérogènes et à un cadre fiscal en mouvement. Selon les sources, tantôt les enveloppes fiscales dédiées à la retraite, telles que l'épargne-pension et l'épargne à long terme, sont présentées comme incontournables en raison de la réduction d'impôt qu'elles procurent (testachats, 2026) ; tantôt c'est l'investissement direct en compte-titres, popularisé par les néocourtiers et les ETF, qui est mis en avant pour ses frais réduits et l'absence de taxation à la sortie (GautEco, 2025 ; Grégory Guilmin, 2025). Ces discours coexistent sans toujours reposer sur des hypothèses comparables, et l'introduction, au 1^{er} janvier 2026, d'une taxe de 10 % sur les plus-values des actifs financiers, dont sont exclues les enveloppes dédiées à la retraite, rend l'arbitrage encore plus difficile à trancher intuitivement.

Ce travail entend répondre à la question de recherche suivante : *en 2026, en Belgique, dans une démarche d'investissement personnel visant la constitution d'un capital en vue de la retraite, lequel de l'épargne-pension, de l'épargne à long terme ou du compte-titres offre le capital final net le plus élevé, et dans quelle mesure la taxe sur les plus-values de 2026 modifie-t-elle cette hiérarchie ?*

Pour y répondre, le travail s'organise en plusieurs chapitres. Un premier chapitre pose le contexte économique et fiscal belge avant et après la réforme de 2026. Les chapitres suivants présentent ensuite tour à tour chacun des véhicules étudiés. La méthodologie de comparaison est exposée dans un chapitre dédié, qui introduit notamment le critère retenu. Les résultats sont enfin discutés, avant qu'une conclusion générale n'en tire les enseignements et n'en précise les nuances.

1 Contexte

Au cours des dernières années, l'accès aux marchés financiers s'est profondément démocratisé en Belgique. Le développement de néocourtiers à frais réduits et la popularisation des fonds négociés en bourse (ETF) ont conduit un nombre croissant de particuliers à gérer eux-mêmes leurs investissements, en dehors de tout cadre institutionnel. Dans les débats publics sur l'investissement individuel, cette approche est fréquemment mise en regard des enveloppes fiscales dédiées à la constitution d'un capital pour la retraite que constituent l'épargne-pension et l'épargne à long terme. La question de savoir laquelle de ces stratégies est la plus avantageuse financièrement est régulièrement soulevée, sans toujours faire l'objet d'une analyse rigoureuse à hypothèses comparables.

1.1 Régime fiscal avant 2026

Jusqu'au 31 décembre 2025, la Belgique se distinguait par l'absence de taxation des plus-values réalisées par les particuliers dans le cadre de la gestion normale de leur patrimoine privé (SPF Finances, 2024, art. 90). Seules les opérations à caractère spéculatif faisaient l'objet d'une imposition, au taux de 33 % (SPF Finances, 2024, art. 171). Ce régime conférait à l'investissement direct en compte-titres un avantage structurel significatif, la totalité des gains en capital accumulés sur le long terme lui demeurant intégralement acquise.

En parallèle, l'épargne-pension et celle à long terme prennent la forme de contrats d'assurance-vie par lesquels le preneur verse des primes et reçoit un capital à l'échéance fixée si l'assuré est en vie. Les primes versées bénéficient, sous certaines conditions, d'une réduction d'impôt (Binon, 2016, p. 115-116), mais ces enveloppes imposent en contrepartie une taxation à la sortie ainsi qu'une éventuelle taxe à l'entrée. La comparaison entre les deux approches constituait donc déjà, dans ce cadre, une question pertinente.

1.2 Régime fiscal de 2026

À compter du 1^{er} janvier 2026, ce paysage a été profondément modifié. Le projet de loi du 17 décembre 2025 introduit un impôt sur les plus-values des actifs financiers réalisées en dehors de toute activité professionnelle, au taux de 10 %, après exonération d'une première tranche annuelle de 10 000 euros (Chambre des représentants de Belgique, 2025, p. 4-5, 9). Les actifs relevant de l'épargne-pension et de l'épargne à long terme sont explicitement exclus du champ de cet impôt (Chambre des représentants de Belgique, 2025, p. 39).

Cette réforme modifie structurellement les termes de la comparaison entre investissement direct et enveloppes fiscales. Elle réduit la rentabilité nette du compte-titres tout en laissant inchangée

celle des contrats d'assurance-vie dédiés à l'épargne retraite, créant ainsi une asymétrie nouvelle qui justifie une réévaluation de la hiérarchie entre ces véhicules.

Les chapitres suivants définissent précisément chacun de ces véhicules, en détaillant leur fonctionnement, leur structure de coûts et leur régime fiscal, afin de poser les bases nécessaires à la simulation comparative.

2 L'assurance-vie : la branche 23

En droit belge, les produits d'assurance-vie sont classés en branches réglementaires. Cette étude porte sur la branche 23, qui regroupe les contrats liés à un ou plusieurs fonds d'investissement (Binon, 2016, p. 130-132).

Nous nous intéresserons plus particulièrement à l'épargne-pension et à l'épargne à long terme.

2.1 Définition et cadre général

Une assurance-vie de la branche 23 est un contrat à prime unique ou périodique dont la valeur dépend des parts acquises par l'assureur dans un ou plusieurs fonds d'investissement. Les primes sont investies dans ces fonds, après déduction des éventuels taxes et chargements. L'assureur est soumis à un engagement de résultat vis à vis du nombre de parts, mais n'assume qu'une obligation de moyens quant à leur valeur car la rentabilité du contrat dépend entièrement de la performance des actifs sous-jacents. Le risque financier est donc intégralement supporté par le preneur d'assurance. En général, la prestation de ce type de contrat est versée à son échéance (Binon, 2016, p. 131-132).

Les versements de primes sont en principe facultatifs sans qu'aucune exécution forcée ne soit possible. Cependant, le défaut de paiement entraîne soit la résiliation du contrat, soit la réduction des prestations (Binon, 2016, p. 333-335).

2.2 La structure des coûts

La structure tarifaire des produits de la branche 23 comprend plusieurs composantes : une taxe sur les opérations d'assurance et des chargements (frais prélevés par l'assureur).

La taxe sur les opérations d'assurance

La taxe sur les opérations d'assurance est de 2 %. Elle est appliquée à chaque versement de prime avant les chargements d'entrée. Par dérogation, les contrats d'épargne-pension échappent à cette taxation. La prime nette correspond dès lors à la prime versée après déduction de cette taxe (Wikifin, 2025 ; SPF Justice, 1927, art. 175³ et art. 176²).

Les chargements

L'assureur ne peut réclamer aucun frais ni indemnité en dehors de ces chargements, sauf en raison de dépenses particulières (SPF Finances, 2003, art. 28).

Les types de chargements admissibles sont définis de manière limitative par l'arrêté vie. Seuls

les chargements d'entrée, de gestion du fonds et de sortie sont autorisés (SPF Finances, 2003, art. 27).

Les chargements d'entrée rémunèrent l'assureur. Ils sont généralement fixés sous forme d'un pourcentage de la prime nette et déduits d'emblée du montant versé (Wikifin, 2025).

Les chargements de gestion sont prélevés annuellement sur la réserve. Il en existe deux types : celui du fonds interne géré par l'assureur et celui des actifs sous-jacents (Wikifin, 2025).

Les chargements de sortie s'appliquent en cas de rachat anticipé du contrat mais ne seront étudiés dans ce travail (Wikifin, 2025).

La taxe sur les comptes-titres

Selon le contrat, il est permis à l'assureur de répercuter la taxe sur les comptes-titres (cf. section 3.3) sur l'assuré (Mon Astuces et Conseils, 2021 ; SPF Finances, 2023).

2.3 L'épargne-pension

L'épargne-pension de la branche 23 est une enveloppe fiscale permettant, de se constituer un capital complémentaire pour la retraite. Les primes versées ouvrent droit à une réduction d'impôt accordée par les pouvoirs publics (Binon, 2016, p. 115-116).

Conditions d'accès et désignation des bénéficiaires

Pour bénéficier des réductions fiscales, le contrat doit avoir une durée minimale de dix ans, être souscrit entre 18 et 65 ans, et désigner obligatoirement le souscripteur lui-même comme bénéficiaire en cas de vie (SPF Finances, 2024, art. 145⁹).

Avantages fiscaux à l'entrée : la réduction d'impôt

Pour l'année fiscale 2025, tout montant versé jusqu'à 1 050 euros bénéficie d'une réduction de 30 %, soit une économie fiscale maximale de 315 euros. Les versements compris entre 1 050 et 1 350 euros font l'objet d'une réduction réduite à 25 % sur la totalité du montant versé, soit une économie fiscale maximale de 337,50 euros. Le franchissement du premier palier entraîne donc une zone de rendement fiscal négatif : un versement de 1 051 euros procure une réduction de 262,75 euros, soit 52,25 euros de moins que pour un versement de 1 050 euros (SPF Finances, 2024, art. 145¹, 145² et 145⁸).

Exemple : Guillaume verse une prime de 900 euros en un an dans un produit d'assurance épargne-pension. Le taux de 30 % s'applique sur la totalité, ce qui lui procure une réduction d'impôt de 270 euros et ramène le coût réel de son versement à 630 euros sans changer la valeur investie.

La Circulaire 2026/C/6 relative au gel de l'indexation de certaines dépenses fiscales maintient ces plafonds à 1 050 euros et 1 350 euros pour l'année 2026 (SPF Finances, 2025).

Par dérogation aux autres produits d'assurance-vie, les contrats d'épargne-pension sont exemptés de la taxe sur les opérations d'assurance de 2 % habituellement prélevée sur chaque prime, améliorant d'autant la rentabilité nette (SPF Justice, 1927, art. 175³ et 176²).

Fiscalité à la sortie : la taxe anticipative

Le capital constitué est soumis à la taxe anticipative qui est prélevée au taux de 8 % sur la valeur de rachat théorique du contrat, basée sur la capitalisation des primes versées, déduction faite des sommes consommées (taxes et chargements) (SPF Justice, 1927, art. 184 à 186).

Cette taxation intervient automatiquement au 60^e anniversaire de l'assuré.

Exemple : Guillaume a souscrit son contrat d'épargne-pension à l'âge de 40 ans et y a versé au total 25 000 euros de primes. À ses 60 ans, la valeur de rachat théorique du contrat, après capitalisation et déduction des taxes et chargements, s'élève à 48 000 euros. La taxe anticipative de 8 % est prélevée automatiquement, soit 3 840 euros, sans que Guillaume ne doive effectuer aucune démarche.

Pour les contrats souscrits à l'âge de 55 ans ou plus, le prélèvement est reporté au dixième anniversaire du contrat (SPF Justice, 1927, art. 184).

Tout rachat avant le 60^e anniversaire entraîne une taxation à 33 % de la valeur de rachat (SPF Finances, 2024, art. 171).

Optimisation fiscale

La période comprise entre le 60^e et le 65^e anniversaire est une fenêtre d'optimisation fiscale pour les souscripteurs ayant contracté avant 55 ans, car ils continuent de bénéficier de la réduction d'impôt de 30 % ou 25 % sur leurs nouveaux versements, tandis que la taxe anticipative de 8 % a déjà été prélevée et ne sera plus appliquée.

Les réductions fiscales ne sont pas automatiques : elles doivent être déclarées explicitement chaque année (SPF Finances, 2024, art. 145⁹).

2.4 L'épargne à long terme

L'épargne à long terme de la branche 23 est une enveloppe fiscale analogue, permettant de se constituer un capital complémentaire pour la retraite tout en bénéficiant d'une réduction d'impôt (Binon, 2016, p. 115-116).

Conditions d'accès et désignation des bénéficiaires

Pour bénéficier des réductions fiscale, le contrat doit avoir une durée minimale de dix ans et être souscrit avant le 65^e anniversaire du souscripteur. En cas de vie, ce contrat n'est pas exigible avant cette âge (SPF Finances, 2024, art. 145⁴).

Avantages fiscaux à l'entrée : la réduction d'impôt

Les primes versées dans le cadre de l'épargne à long terme ouvrent droit à une réduction d'impôt de 30 % sur un certain montant (SPF Finances, 2024, art. 145²). Pour les primes d'assurance-vie individuelle relevant de ce régime, les dépenses prises en considération pour déterminer ce montant sont normalement plafonnées selon une formule légale liée aux revenus professionnels de l'année (15 % de la première tranche de 2 100 euros et 6 % du surplus), avec un maximum absolu indexé de 2 530 euros pour les revenus 2025 (exercice d'imposition 2026) (SPF Finances, 2024, art. 145⁶). L'économie fiscale maximale s'élèverait alors à 759 euros.

Cependant, la Circulaire 2026/C/6 relative au gel de l'indexation de certaines dépenses fiscales maintient les montants à 2 040 euros, comme pour l'exercice précédent, pour la première tranche et 2 450 euros pour le plafond absolu pour l'année 2026, malgré ce qui était initialement prévu (SPF Finances, 2025). L'économie fiscale maximale s'élève donc à 735 euros.

Exemple : Guillaume perçoit un revenu professionnel net imposable de 45 000 euros en 2026. La formule légale appliquée à ce revenu donne : $15\% \times 2\,040 \text{ euros} = 306 \text{ euros}$, auxquels s'ajoutent $6\% \times (45\,000 - 2\,040) \text{ euros} = 2\,577,60 \text{ euros}$, soit un total de 2 883,60 euros. Ce montant excédant le plafond absolu de 2 450 euros fixé par la Circulaire 2026/C/6, la base de la réduction d'impôt est plafonnée à 2 450 euros. La réduction d'impôt de 30 % s'élève donc au maximum à 735 euros si Guillaume investit intelligemment, ramenant le coût réel de son versement à moins de 1 715 euros (1 715 euros étant le coût réel au plafond).

Fiscalité à la sortie : la taxe anticipative

Le régime fiscal de l'épargne à long terme suit un mécanisme de taxation différée analogue à celui de l'épargne-pension, mais à un taux supérieur. La taxe anticipative est prélevée au taux de 10 % et intervient automatiquement au 60^e anniversaire de l'assuré pour les contrats souscrits

avant le 55^e anniversaire. Pour les contrats conclus après 55 ans, le prélèvement est reporté au dixième anniversaire du contrat (SPF Justice, 1927, art. 184 à 186).

La réduction d'impôt n'est acquise que si elle est demandée dans la déclaration annuelle (SPF Justice, 1927, art. 184).

3 Les comptes-titres

3.1 Définition et cadre général

Un compte-titres est un compte ouvert auprès d'un établissement financier (banque, société de bourse ou courtier en ligne) qui permet à son titulaire de détenir, de gérer et de céder des instruments financiers comme des actions, des obligations ou encore des fonds. Les sommes déposées ne constituent pas des primes mais des actifs dont l'investisseur est toujours le légitime propriétaire, même en cas de faillite de l'organisme dépositaire (Wikifin, 2023).

Par ailleurs, un système d'indemnisation couvre les créances jusqu'à 20 000 euros par investisseur, sans couvrir les pertes de valeur résultant des fluctuations de marché (European Union, 1997).

Contrairement à la branche 23 où les actifs sont la propriété de l'assureur, aucune enveloppe juridique n'est interposée. L'investisseur supporte directement les fluctuations du marché mais bénéficie d'une transparence totale sur les instruments qu'il détient.

En outre, le compte-titres n'impose aucune contrainte d'allocation. Le titulaire peut librement :

- composer son portefeuille selon ses convictions et sa tolérance au risque ;
- arbitrer entre différents actifs ;
- modifier l'allocation à tout moment ;
- sortir sans contrainte contractuelle de durée ni pénalité structurelle.

3.2 Structure des coûts

Frais de garde

Les établissements financiers peuvent prélever des droits de garde de compte-titres, sous la forme d'un forfait annuel ou d'un pourcentage de la valeur du portefeuille détenu. Ces coûts varient considérablement d'un établissement à l'autre, certains n'en facturant pas du tout (Guide-épargne.be, 2019).

La taxe sur les opérations de bourse

Chaque transaction effectuée sur un compte-titres (tant à l'achat qu'à la vente) donne lieu au paiement de la taxe sur les opérations de bourse (TOB), impôt indirect régi par le Code des droits et taxes divers (SPF Justice, 1927, art. 120). Cette taxe est calculée sur le montant de la transaction, à l'exception des frais de courtage, et son taux varie selon la nature de l'instrument financier négocié (SPF Finances, 2026). Dans ce travail, nous nous concentrerons sur le taux

de 0,12 % applicable aux obligations et bons d'État, ainsi qu'aux fonds communs de placement cotés inscrits auprès de la FSMA² ou d'un autre régulateur de l'Espace économique européen (EEE), plafonné à 1 300 euros par opération (Wikifin, 2026).

Prélevée à l'achat comme à la vente, la TOB pénalise les stratégies actives davantage que les approches passives à long terme.

Frais de transaction

Les établissements financiers facturent des frais de transaction à chaque ordre exécuté, calculés en pourcentage du montant investi ou selon un tarif forfaitaire minimal (Guide-épargne.be, 2019). Cela peut avoir un impact significatif sur la rentabilité nette, en particulier pour les investisseurs procédant à des transactions fréquentes ou portant sur de faibles montants, où la commission forfaitaire minimale représente un pourcentage proportionnellement élevé.

3.3 La taxe sur les comptes-titres

Depuis 2021, une taxe annuelle sur les comptes-titres (TCT) s'applique aux comptes-titres dont la valeur moyenne des instruments financiers imposables, calculée sur la base de quatre points de référence trimestriels, excède le seuil d'un million d'euros. Le taux de cette taxe est fixé à 0,15 % de la valeur imposable annuelle moyenne tout en ne pouvant dépasser 10 % de la différence entre la base imposable et le seuil d'un million d'euros. Elle est prélevée automatiquement par l'établissement financier teneur de compte (si belge) (SPF Justice, 1927, art. 201).

2. <https://www.fsma.be/fr/la-fsma>

4 Méthodologie de comparaison des véhicules d'investissement

4.1 Présentation générale de l'approche

La méthodologie repose sur une simulation déterministe comparant les trois véhicules jusqu'à un horizon commun. Pour chaque combinaison d'âge de début et de taux de rendement, les instruments sont simulés sur la même durée et sur une plage entière de versements annuels, ce qui permet de déterminer non seulement lequel domine, mais à partir de quel niveau de versement et dans quelle proportion.

Les résultats sont visualisés sous forme de heatmaps bidimensionnelles (cf. section 5) dont l'axe X représente le rendement annuel brut (de 0 % à 10 %³) et l'axe Y l'âge de début des versements (de 18 à 55 ans, cf. section 4.2). Chaque cellule indique l'instrument dominant global (bleu pour la branche 23, vert pour le CT, gris pour l'ex æquo), dont l'intensité de couleur reflète la force de la dominance. Lorsqu'un point de croisement existe, le versement seuil correspondant est annoté dans la cellule.

L'espace d'exploration couvre :

- 38 profils d'âge d'entrée ;
- 11 niveaux de rendement annuel brut ;
- Plages de versements de 1 € au plafond légal ;
- Quatre configurations fiscales (cf. section 4.7) ;
- Trois scénarios de frais (cf. section 4.8).

Cela représente $38 \times 11 \times 4 \times 3 = 5016$ combinaisons, chacune parcourant la plage de versements de maximum 2450 niveaux. Quatre heatmaps sont produites par scénario de frais, soit douze heatmaps au total.

4.2 Limites et hypothèses de la méthodologie

La méthodologie repose sur un ensemble d'hypothèses simplificatrices qui délimitent le champ de la simulation et en conditionnent les résultats.

Rendement annuel brut constant

Nous supposons un taux de rendement constant correspondant au rendement espéré sur le long terme, appliqué uniformément à chaque véhicule et à chaque année. En pratique, le rendement annuel varie d'une année à l'autre et dépend de l'allocation d'actifs choisie par l'investisseur.

3. Cela permet d'avoir un éventail large et de voir comment les tendances évoluent

Versements annuels constants

Nous supposons des versements annuels et identiques d'une année à l'autre pour simplifier la modélisation. Ils sont appliqués de manière uniforme aux différents véhicules afin que la comparaison reste cohérente. En pratique, les investisseurs peuvent choisir de faire des versements mensuels, trimestriels ou à des intervalles irréguliers.

Grille de versements de 1 euro jusqu'au plafond légal

Nous supposons des montants annuels entiers allant de 1 euro, borne non réaliste en pratique, jusqu'aux plafonds légaux ouvrant droit à la réduction d'impôt. Ces derniers constituant la borne supérieure naturelle au-delà de laquelle l'avantage fiscal ne s'applique plus. Cette grille exhaustive permet de ne manquer aucun point de croisement potentiel.

Inflation et évolution du revenu non modélisées

Nous ignorons l'inflation et l'évolution du revenu de l'investisseur par simplification.

Investissement intégral du versement annuel

Dans la majorité des cas, acquérir une part d'un actif exige de déboursier exactement son prix de marché. Cependant, certains néocourtiers proposent l'achat de fractions de parts et permettent ainsi d'investir n'importe quel montant sans résidu (e.g. Trade Republic⁴).

Nous supposons donc que le montant versé est intégralement investi chaque année, ce qui est cohérent avec le fractionnement d'actifs.

Effort d'épargne constant jusqu'à l'échéance

Pour la branche 23, un rachat avant le 60^e anniversaire entraîne une imposition à 33 % de la valeur de rachat auxquels s'ajoutent des frais de sortie. Nous supposons donc un effort d'épargne constant, sans rachat anticipé ni interruption des versements, pour ne pas modéliser une option structurellement défavorable.

Horizon commun fixé à 65 ans

Nous supposons un horizon commun de 65 ans pour tous les véhicules pour homogénéiser la comparaison. C'est un point d'arrêt naturel étant donné que les réductions d'impôt cessent après le 65^e anniversaire pour l'épargne-pension et que la retraite est fixé aux alentours de cet âge.

4. <https://www.zonebourse.com/actualite-bourse/Trade-Republic-rend-accessible-l-investissement-fractionne-et-franchit-une-nouvelle-etape-cle-d-41933267/>

Âge de début plafonné à 55 ans

Nous supposons que les versements débutent au plus tard à 55 ans pour préserver l'homogénéité de la comparaison. Cette limite s'appuie sur les conditions de la taxe anticipative (cf. section 2.3 et section 2.4).

Portefeuille entièrement investi en actions via un ETF accumulant

Nous supposons un portefeuille intégralement investi via des ETF accumulants composés exclusivement d'actions pour éviter de modéliser une fiscalité sur les distributions de dividendes (Curvo, 2026). Ce type d'actif est accessible aussi bien en compte-titres qu'au travers des contrats d'épargne-pension et d'épargne à long terme (e.g. le fonds Vivium⁵).

Abstraction du spread

Nous ignorons le spread, frais implicite correspondant à l'écart entre le prix d'achat et le prix de vente d'un actif (Wikipédia, s. d.), car sa quantification générique est impossible. Celui-ci variant selon l'instrument et les conditions de marché.

Frais choisis

Nous supposons des frais d'entrée et de garde fixes dans un scénario donné, dont nous fixons nous-mêmes les niveaux selon les scénarios. Dans le scénario à frais réalistes, nous les fixons pour les compte-titres à 0 %, sans perte de généralité, étant donné que ces frais sont souvent très faibles ou inexistant chez les néocourtiers (e.g. Trade Republic⁶).

Dans le scénario à frais majorés, nous alignons les frais moyens des compte-titres à ceux de l'assurance-vie. Notons qu'il est difficile d'obtenir des moyennes transparentes pour les frais des compte-titres. Malgré tout, nous pouvons considérer cette hypothèse étant donné qu'elle est suffisante pour observer une tendance générale entre les différents véhicules.

Taxe sur les comptes-titres couverte par les frais de gestion de la branche 23

Nous supposons que la TCT éventuellement répercutée sur les assurés est incluse dans les frais de gestion retenus pour la branche 23, pour simplifier l'application de cette taxe.

5. <https://www.vivium.be/documents/d/vivium/managed-funds-reglements-de-gestion>

6. <https://support.traderepublic.com/fr-fr/719-How-expensive-is-it-to-open-a-securities-account>

Fiscalité figée au moment de la rédaction

Nous supposons que la réglementation fiscale est celle en vigueur au moment de la rédaction, pour disposer d'un cadre légal stable et déterministe.

Réduction d'impôt systématiquement déclarée

Nous supposons que l'investisseur demande la réduction d'impôt chaque année sans exception, pour maximiser l'avantage fiscal de la branche 23. Chaque année où elle n'est pas demandée, cette réduction est perdue de manière irréversible.

Épargne à long terme : plafond de déduction atteint chaque année

Nous supposons que le revenu professionnel de l'investisseur est suffisant pour atteindre le plafond légal de 2 450 euros chaque année, pour simplifier le calcul de la réduction d'impôt.

TOB au taux de 0,12 %

Nous supposons l'application de la TOB au taux de 0,12 % pour simuler le taux d'un ETF indiciel large inscrit auprès de la FSMA ou d'un régulateur d'un État membre de l'EEE (cf. section 3.2).

Réception des économies fiscales à $t+1$

La simulation adopte la convention selon laquelle la date 0 correspond au moment présent et la date 1 à la fin de la première période (Berk & DeMarzo, 2020, p. 94). Les versements sont supposés constants d'année en année (annuités constantes) (Berk & DeMarzo, 2020, p. 108), on considère que chaque versement intervient en fin de période.

Dans notre modèle, l'économie fiscale générée par la réduction d'impôt est comptabilisée en $t + 1$. En pratique, l'exercice d'imposition de l'année $t + 1$ est établi sur les revenus de la période précédente, si bien que l'impôt afférent à l'année t et avec lui la réduction d'impôt, n'est établi qu'en $t + 1$ (SPF Finances, 2024, art. 360).

Flux annexes traités comme certains

Nous supposons que les flux annexes (frais de transaction, de garde de compte-titres et économies fiscales de la branche 23) sont certains, ce qui justifie l'emploi du taux sans risque, assimilé au taux OLO (Streel & Meunier, 2017), comme taux de référence pour leur capitalisation (Berk & DeMarzo, 2020, p. 156).

Courbe OLO : données et date de référence

Nous supposons que la courbe OLO belge est fixe à sa valeur observée à la date du 30 avril 2026. Les taux sont tirés de la publication de la Banque nationale de Belgique (Banque nationale de Belgique, 2026) et couvrent des maturités allant d'un à trente ans.

Convention pour les maturités supérieures à trente ans

Nous supposons que pour les flux dont la maturité résiduelle excède trente ans, le taux OLO à trente ans s'applique par convention, faute de données publiées au-delà de cet horizon.

Réinvestissement au taux OLO de même maturité

Nous supposons que les intérêts générés sont réinvestis au taux OLO de la maturité initiale du flux : un coût capitalisé sur vingt ans l'est au taux OLO à vingt ans, par intérêts composés, sur toute la durée.

Coût d'opportunité et capitalisation à l'échéance

Les sommes décaissées au titre des frais auraient pu être placées jusqu'à l'échéance. Nous choisissons de les capitaliser au taux OLO dont la maturité correspond au nombre d'années restantes jusqu'à l'horizon (Berk & DeMarzo, 2020, p. 149-150). Les économies fiscales de la branche 23 reçoivent le même traitement par cohérence.

4.3 Le critère de comparaison : le capital final net à l'échéance (CFN)

Le CFN constitue la quantité permettant de déterminer les dominances dans les heatmaps de résultats. Les sous-sections suivantes en détaillent la construction.

Capitalisation et actualisation

La capitalisation et l'actualisation sont deux opérations inverses qui permettent de comparer des flux survenant à des dates différentes.

La capitalisation consiste à déterminer ce que vaut aujourd'hui un montant placé, après n années à un taux r , où r est le taux de rendement annuel et n le nombre d'années séparant le moment présent de la réception du flux. Placer 100 € à 5 % pendant trois ans ne donne pas 115 € (3×5 €) mais 115,76 € : chaque année, les intérêts déjà acquis génèrent à leur tour des intérêts, selon le mécanisme des intérêts composés (Berk & DeMarzo, 2020, p. 95-96).

$$\text{Capitalisation : } F_n = F_0 \times (1 + r)^n \quad (1)$$

L'actualisation (Berk & DeMarzo, 2020, p. 97–98) répond à la question inverse : combien faut-il placer aujourd'hui pour obtenir un montant F_n dans n années ?

$$\text{Actualisation : } F_0 = \frac{F_n}{(1+r)^n} \quad (2)$$

Lorsque plusieurs flux se produisent à des dates différentes, les deux opérations se généralisent. La capitalisation totale à l'horizon N est la somme des capitaux acquis par chaque flux (Berk & DeMarzo, 2020, p. 99).

$$\text{Capitalisation totale : } F_{\text{total}} = \sum_{t=0}^N F_t \times (1+r)^{N-t} \quad (3)$$

Ces trois formules sont les fondements du calcul du capital final net à l'échéance.

Le taux OLO belge

Les flux étant nets de toute fiscalité, le taux OLO est exprimé net de précompte mobilier de 30 % : ce prélèvement est retenu sur les intérêts (SPF Finances, 2024, art. 171), d'où :

$$r_{\text{net}}(n) = r_{\text{brut}}(n) \times 0,7 \quad (4)$$

Le référentiel complet des taux utilisés est présenté au tableau 5 en annexe.

4.4 La construction du capital final net : branche 23

Le versement net investi

Avant même de commencer à se capitaliser, le versement brut subit un premier prélèvement : les frais d'entrée (cf. section 2.2). Pour l'épargne-pension, seuls ces frais réduisent le montant investi :

$$v_{\text{net}}^{\text{EP}} = v \times (1 - f_e^{\text{B23}}) \quad (5)$$

Pour l'épargne à long terme, une taxe sur les opérations d'assurance (TOA) de 2 % vient s'y ajouter en amont, avant les frais de chargement (cf. section 3.2) :

$$v_{\text{net}}^{\text{ELT}} = v \times (1 - 2\%) \times (1 - f_e^{\text{B23}}) \quad (6)$$

Exemple : Antoine verse 1 000 € dans son contrat d'épargne-pension. Les frais de chargement s'élèvent à 3 %. Le montant effectivement crédité dans le contrat est $1000 \times 0,97 = 970$ €. S'il avait opté pour l'épargne à long terme, la TOA de

2 % aurait d'abord ramené son versement à 980 €, puis les frais de chargement l'auraient réduit à $980 \times 0,97 = 950,60$ €.

L'accumulation de la réserve

La réserve désigne la valeur du contrat à un instant donné. Elle grossit chaque année selon la même mécanique : la réserve existante est d'abord capitalisée au taux de rendement, les frais de gestion sont ensuite prélevés sur cette valeur capitalisée, puis le versement net de l'année est ajouté.

$$\tilde{R}_t = R_{t-1} \times (1 + r) \times (1 - f_g^{B23}) \quad (7)$$

$$R_t = \tilde{R}_t + v_{\text{net}} \quad (8)$$

Exemple : Antoine place 970 € nets par an à un taux de 5 % avec des frais de gestion de 1 %. La réserve après la première année vaut $970 \times 1,05 \times 0,99 = 1008,32$ €; en y ajoutant le versement net suivant de 970 €, la réserve en début d'année 2 s'élève à 1 978,32 €. Cette logique se répète chaque année jusqu'à l'échéance.

La taxe anticipative à 60 ans

Pour la branche 23, la taxe anticipative est prélevée une unique fois sur la réserve à l'âge de 60 ans de l'assuré.

$$\tilde{R}_{60}^{\text{après taxe}} = \tilde{R}_{60} \times (1 - \tau_{\text{ant}}) \quad (9)$$

Le taux est de 8 % pour l'épargne-pension et de 10 % pour l'épargne à long terme (cf. section 2.3 et section 2.4). La réserve ainsi réduite continue à se capitaliser jusqu'à l'échéance à 65 ans sans aucun prélèvement supplémentaire : le montant disponible à terme constitue le capital net C_N^{net} .

Exemple : À ses 60 ans, Antoine dispose d'une réserve de 50 000 €. La taxe anticipative de 8 % représente $50\,000 \times 0,08 = 4\,000$ €. La réserve réduite à 46 000 € continue à se capitaliser pendant encore 5 ans jusqu'à ses 65 ans, sans qu'aucune nouvelle taxe ne soit due à ce terme.

L'économie fiscale annuelle

La branche 23 offre une réduction d'impôt chaque année sur le versement effectué. Pour l'épargne-pension, le barème est à deux paliers (cf. section 2.3) :

$$\text{ÉcoFisc}(v) = \begin{cases} 0,30 v & \text{si } 0 \leq v \leq 1\,050 \text{ €}, \\ 0,25 v & \text{si } 1\,050 < v \leq 1\,350 \text{ €} \end{cases} \quad (10)$$

Pour l'épargne à long terme, un taux unique de 30 % s'applique jusqu'au plafond de 2 450 € (cf. section 2.4).

Ce remboursement est versé par le fisc l'année qui suit le versement : un versement effectué à l'année t génère une économie encaissée à l'année $t + 1$.

Exemple : Antoine verse 1 000 € en épargne-pension. Il bénéficie du taux de 30 % et reçoit donc $1\,000 \times 0,30 = 300$ € de remboursement d'impôt l'année suivante. Sur une carrière de 35 ans, ces 300 € annuels représentent un flux total de 10 500 € qu'il convient de ramener à la date de l'échéance pour les intégrer dans la comparaison.

Le capital final net de la branche 23

Le capital net C_N^{net} reçu à 65 ans ne reflète pas à lui seul l'avantage réel de la branche 23 : les économies fiscales encaissées chaque année constituent un flux réel qu'il faut intégrer dans la comparaison. Pour ce faire, chaque remboursement est capitalisé jusqu'à l'échéance au taux OLO net, de sorte à le ramener à la même date de référence. Seul le remboursement du dernier versement, encaissé un an après l'horizon, est actualisé pour ramener sa valeur à la date d'échéance.

$$\text{CFN}_{\text{B23}} = \underbrace{C_N^{\text{net}}}_{\text{capital net}} + \underbrace{\sum_{t=0}^{n-1} \text{ÉcoFisc}(t) \times (1 + r_{\text{OLO}}(n - (t + 1)))^{n-(t+1)}}_{\text{économies fiscales capitalisées}} + \underbrace{\frac{\text{ÉcoFisc}(n)}{1 + r_{\text{OLO}}(1)}}_{\text{dernier remb. actualisé}} \quad (11)$$

Exemple : Antoine a commencé son épargne-pension à 18 ans et reçoit 300 € de remboursement fiscal chaque année. Le premier remboursement, encaissé en année 1 pour le versement de l'année 0, est capitalisé sur les 46 années restantes ; le dernier remboursement, correspondant au versement de l'année 47, est perçu en année 48, soit un an après l'horizon, et est donc actualisé d'un an. Tous ces flux, exprimés en euros à 65 ans, viennent s'ajouter au capital net pour former le capital final net de la branche 23.

Les différences de paramètres entre EP et ELT sont récapitulées dans le tableau 1.

TABLE 1 – Différences de paramètres entre EP et ELT

Paramètres	EP	ELT
Taxe sur opérations d'assurance (TOA)	0 %	2 %
Taux de la taxe anticipative	8 %	10 %
Plafond de déduction	1 350 €/an	2 450 €/an
Taux de réduction fiscale	30 % ($\leq 1\,050$ €) 25 % ($\leq 1\,350$ €)	30 % (taux unique)
Plage de versements simulés	1 € $\rightarrow$ 1 350 €	1 € $\rightarrow$ 2 450 €

4.5 La construction du capital final net : compte-titres

Les coûts d'entrée : frais de transaction et TOB

Contrairement à la branche 23, le versement brut entre intégralement dans la réserve ; aucun frais n'en est déduit à l'entrée. En revanche, deux coûts sont prélevés séparément à chaque versement : les frais de transaction (cf. section 3.2) et la TOB (cf. section 3.2).

$$\text{Transaction}_t = v \times f_t^{\text{CT}} \quad (12)$$

$$\text{TOB}_t = v \times \tau_{\text{TOB}} \quad (13)$$

Dans notre simulation, ils sont capitalisés jusqu'à l'échéance pour entrer dans le calcul du capital final net.

Exemple : Antoine verse 1 000 € dans son compte-titres. Les frais de transaction s'élèvent à 0,5 % (= 5 €) et la TOB à 0,12 % (= 1,20 €). Ces 6,20 € sortent de sa poche à chaque versement sans jamais entrer dans la réserve.

L'accumulation de la réserve

La réserve du compte-titres se capitalise chaque année au taux de rendement brut, puis le versement de l'année est ajouté.

$$\begin{aligned} \tilde{R}_t &= R_{t-1} \times (1 + r) \\ R_t &= \tilde{R}_t + v \end{aligned} \quad (14)$$

Exemple : Antoine dispose d'une réserve de 10 000 € en début d'année, placée à 5 %. Elle grossit à $10\,000 \times 1,05 = 10\,500$ €. Le versement annuel de 1 000 € porte la réserve à 11 500 €.

Les frais de garde annuels

Chaque année, des frais de garde (cf. section 3.2) sont calculés proportionnellement à la valeur de la réserve. Contrairement aux frais de gestion de la branche 23, ils ne sont pas déduits de la réserve. Dans notre simulation, ils sont capitalisés jusqu'à l'échéance pour entrer dans le calcul du capital final net.

$$\text{FraisGarde}_t = \tilde{R}_t \times f_{\text{garde}}^{\text{CT}} \quad (15)$$

Exemple : La réserve d'Antoine atteint 10 000 € en cours d'accumulation. Avec des frais de garde de 0,2 %, 20 € sont prélevés cette année-là en dehors de la réserve. Dans notre simulation, ces 20 € sont mis de côté, capitalisés jusqu'à l'échéance, et viendront réduire le capital final net au même titre que les frais de transaction et la TOB.

La taxe sur les comptes-titres (TCT)

La taxe sur les comptes-titres (cf. section 3.3) est une taxe annuelle qui ne s'applique que lorsque la valeur de la réserve dépasse le seuil d'un million d'euros. Son taux est de 0,15 %, tout en ne pouvant excéder 10 % de la différence entre la valeur de la réserve et ce seuil :

$$\text{TCT}_t = \begin{cases} \min(\tilde{R}_t \times 0,15\%, 10\% \times (\tilde{R}_t - 1\,000\,000)) & \text{si } \tilde{R}_t > 1\,000\,000 \text{ €,} \\ 0 & \text{sinon.} \end{cases} \quad (16)$$

Comme les frais de garde, elle est prélevée en dehors de la réserve et capitalisée jusqu'à l'échéance pour entrer dans le calcul du capital final net.

Exemple : Supposons qu'une année donnée la réserve d'Antoine s'élève à 1 001 000 €. La taxe brute serait de $1\,001\,000 \times 0,15\% = 1\,501,50$ € et le plafond de $10\% \times (1\,001\,000 - 1\,000\,000) = 100$ €. La taxe due est donc le minimum entre 1 501,50 et 100, soit 100 €.

Frais de transaction à la sortie

Des frais de transaction à la sortie sont également comptabilisés au moment de la liquidation :

$$\text{TransactionSortie} = R_N \times f_t^{\text{CT}} \quad (17)$$

Exemple : À 65 ans, Antoine liquide son compte-titres dont la réserve a atteint 80 000 €. Avec un taux de 0,5 %, les frais de sortie s'élève à $80\,000 \times 0,005 = 400$ €. Ce montant est retranché directement du capital final net, sans capitalisation puisqu'il est prélevé à l'échéance même.

TOB à la sortie

La taxe sur les opérations de bourse s'applique à l'achat comme à la vente. Au-delà des prélèvements opérés à chaque versement, une TOB est donc également due au moment de la liquidation, appliquée sur la valeur de la réserve cédée :

$$\text{TOBSortie} = R_N \times \tau_{\text{TOB}} \quad (18)$$

Exemple : À 65 ans, Antoine liquide sa réserve de 80 000 €. Avec une TOB de 0,12 %, la taxe de sortie s'élève à $80\,000 \times 0,0012 = 96$ €. Comme les frais de transaction à la sortie, ce montant est retranché directement du capital final net, sans capitalisation.

La taxe sur les plus-values à la sortie

À l'échéance, pour les scénarios intégrant la taxe sur les plus-values (cf. section 1.2), la plus-value réalisée est la différence entre la valeur liquidative finale et la somme totale investie. Une partie est exonérée : 10 000 € de base, augmentés de 1 000 € par année d'investissement jusqu'à cinq années supplémentaires. Seule la fraction excédant cette exonération est soumise au taux τ_{PV} :

$$\begin{aligned} \text{plusValue} &= \max(0; R_N - \sum_{t=0}^N v) \\ \text{exonération} &= 10\,000 + \min(N, 5) \times 1\,000 \\ \text{plusValueTaxable} &= \max(0; \text{plusValue} - \text{exonération}) \\ C_N^{\text{net}} &= R_N - \text{plusValueTaxable} \times \tau_{\text{PV}} \end{aligned} \quad (19)$$

Exemple : Après 35 ans de versements de 1 000 €, Antoine a investi 35 000 € au total. Sa réserve finale est de 80 000 €, soit une plus-value de 45 000 €. L'exonération s'élève à $10\,000 + 5 \times 1\,000 = 15\,000$ €. La plus-value taxable est donc de $45\,000 - 15\,000 = 30\,000$ €, imposée à 10 % : 3 000 € de taxe. Le capital net s'établit à $80\,000 - 3\,000 = 77\,000$ €, avant déduction des autres coûts capitalisés.

Le capital final net du compte-titres

Le capital net ne tient pas compte des frais payés tout au long de l'investissement. Pour comparer équitablement avec la branche 23, l'ensemble de ces coûts est ramené à la date de référence commune par capitalisation au taux OLO net, puis soustrait du capital net :

$$\begin{aligned}
 \text{CFN}_{\text{CT}} = & \underbrace{C_N^{\text{net}}}_{\text{capital net}} - \underbrace{\sum_{t=0}^n \text{TOB}_t \times (1 + r_{\text{OLO}}(n-t))^{n-t}}_{\text{TOB capitalisée}} - \underbrace{\sum_{t=0}^n \text{Transaction}_t \times (1 + r_{\text{OLO}}(n-t))^{n-t}}_{\text{frais de transaction capitalisés}} \\
 & - \underbrace{\sum_{t=0}^n \text{FraisGarde}_t \times (1 + r_{\text{OLO}}(n-t))^{n-t}}_{\text{frais de garde capitalisés}} - \underbrace{\sum_{t=0}^n \text{TCT}_t \times (1 + r_{\text{OLO}}(n-t))^{n-t}}_{\text{TCT capitalisée}} \\
 & - \text{TransactionSortie} - \text{TOBSortie}
 \end{aligned} \tag{20}$$

Comparaison et notion de dominance

Pour chaque versement annuel v de la plage testée, la différence entre les deux capitaux finaux nets à l'échéance est calculée :

$$\Delta(v) = \text{CFN}_{\text{B23}}(v) - \text{CFN}_{\text{CT}}(v) \tag{21}$$

Pour chaque combinaison (âge de début, rendement), les indicateurs de dominance suivants sont calculés sur l'ensemble de la plage :

- taux de dominance B23 (%) : proportion des versements pour lesquels le capital final net de la branche 23 est supérieur au capital final net du compte-titres ;
- taux de dominance CT (%) : proportion des versements pour lesquels le capital final net du compte-titres est supérieur au capital final net de la branche 23 ;
- taux d'égalité (%) : proportion des versements en situation d'ex æquo (lorsqu'ils ont moins d'un euro de différence).

L'instrument présentant le taux de dominance le plus élevé est désigné dominant global pour cette combinaison.

4.6 Détection des points de croisement

Un point de croisement est le versement annuel v^* à partir duquel la hiérarchie entre les deux instruments s'inverse. On parcourt la série des différences $\Delta(v)$ définie à la section 4.5 et l'on repère tout changement de signe entre deux versements consécutifs v_i et v_{i+1} . Le croisement est

localisé par interpolation linéaire⁷ :

$$v^* = v_i - \Delta(v_i) \times \frac{v_{i+1} - v_i}{\Delta(v_{i+1}) - \Delta(v_i)} \quad (22)$$

L'absence de croisement signifie qu'un des instruments domine sur l'intégralité de la plage.

4.7 Description des quatre scénarios fiscaux

Les quatre scénarios fiscaux résultent du croisement de deux dimensions : le type de déduction fiscale appliquée à la branche 23 (EP ou ELT) et le régime fiscal appliqué au compte-titres (sans ou avec taxe sur les plus-values).

Les scénarios sans taxe sur les plus-values (scénarios 1 et 3) correspondent au régime fiscal en vigueur jusqu'au 31 décembre 2025, période durant laquelle les plus-values réalisées sur un compte-titres n'étaient pas imposées en Belgique. Les scénarios avec taxe sur les plus-values (scénarios 2 et 4) correspondent au régime en vigueur depuis le 1^{er} janvier 2026, date d'entrée en application de la taxe de 10 % sur les plus-values mobilières introduite par la loi-programme de décembre 2025. Cette structuration permet de mesurer l'impact de la réforme sur la compétitivité relative des véhicules d'investissement.

TABLE 2 – Les quatre scénarios fiscaux de comparaison

N°	Véhicule A (Branche 23)	Véhicule B (Compte-Titres)
1	Épargne Pension	CT sans taxe sur les PV
2	Épargne Pension	CT avec taxe sur les PV (10 %)
3	Épargne Long Terme	CT sans taxe sur les PV
4	Épargne Long Terme	CT avec taxe sur les PV (10 %)

7. https://fr.wikipedia.org/wiki/Interpolation_linéaire

4.8 Description des trois scénarios de frais

La comparaison est conduite selon trois scénarios de frais, récapitulés dans le tableau ci-dessous.

Le scénario A fixe tous les frais à zéro pour les deux véhicules, isolant ainsi l'effet purement fiscal.

Le scénario B retient des frais plus réalistes : 0 % pour le compte-titres, et pour la branche 23, un chargement d'entrée de 2,83 % (FSMA, 2024, p. 27) et des frais de gestion de 2,34 % (FSMA, 2024, p. 30).

Le scénario C transpose les frais de la branche 23 vers le compte-titres, les frais d'entrée et de gestion sont respectivement transposés aux frais de transaction et de garde du compte-titres (cf. section 4.2).

TABLE 3 – Les trois scénarios de frais (f_e = frais d'entrée, f_g = frais de gestion annuels)

Scénario	Description	CT		B23 (EP)	
		f_e	f_g	f_e	f_g
A	Sans frais : effet fiscal pur	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
B	Frais réalistes de marché	0,00 %	0,00 %	2,83 %	2,34 %
C	Frais majorés : borne supérieure CT	2,83 %	2,34 %	2,83 %	2,34 %

TABLE 4 – Paramètres communs à tous les scénarios

Paramètre	Valeur
Âge de fin de l'horizon	65 ans
Âge de début (plage simulée)	18 à 55 ans (pas de 1 an)
Capitalisation	Courbe OLO belge, taux nets (voir tableau 5)
Rendement annuel brut (plage)	0 % à 10 % (pas de 1 %)
Frais d'entrée et de gestion	Variables selon scénario de frais (voir tableau 3)
TOB (CT)	0,12 % par versement
Exonération PV de base (CT)	10 000 €
Exonération PV annuelle (CT)	1 000 € par année de contrat
Durée maximale de cumul de l'exonération	5 ans (exonération max. 15 000 €)
Seuil de la TCT	1 000 000 € (valeur du portefeuille en fin d'année)
Taux de la TCT	0,15 % de la réserve annuelle
Plafond de la TCT	10 % du dépassement du seuil

4.9 Validation des résultats

Afin de s'assurer de l'exactitude des calculs, les formules ont été reproduites indépendamment dans Excel. Cette vérification a permis de confronter ligne par ligne les valeurs calculées par le programme à celles obtenues manuellement, sur un ensemble représentatif de profils d'âge et

de niveaux de rendement. Des tests automatisés ont par ailleurs été mis en place pour détecter toute erreur de régression lors d'une modification ultérieure du modèle.

5 Résultats : épargne long terme (branche 23) vs compte-titres

Cette section présente la comparaison entre l'épargne à long terme (ELT) et le compte-titres (CT) selon la méthodologie décrite à la section 4. Le scénario B (frais réalistes) est analysé en premier, en tant que cas central, puis les scénarios A et C sont traités conjointement. Pour chacun, l'incidence de la taxe sur les plus-values de 2026 est examinée par comparaison avec la situation antérieure. Les versions pleine page des heatmaps sont reportées en annexe (figures 15, 16, 13, 14, 17 et 18).

5.1 Scénario B — Frais réalistes (cas central)

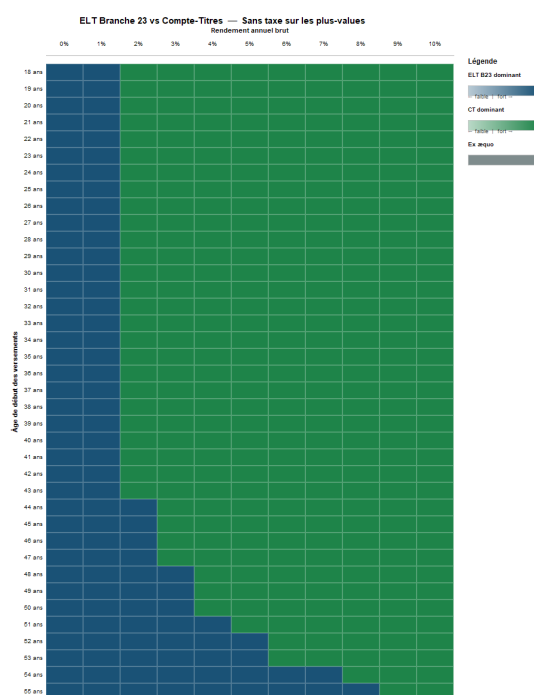


FIGURE 1 – Dominance ELT/CT — Scénario B, sans taxe sur les plus-values.

La heatmap montre que le compte-titres l'emporte dans la majorité des combinaisons simulées. L'ELT ne s'impose que dans une zone limitée, correspondant aux rendements très faibles et à certains horizons courts. Il ressort par ailleurs qu'au sein d'une même cellule, un seul instrument domine sur l'intégralité de la plage de versements, sans aucun seuil de croisement interne.

Dans ce scénario, le compte-titres ne supporte ni frais ni taxe sur les plus-values, alors que l'ELT accumule des coûts structurels qui lui sont propres : taxe sur les opérations d'assurance

de 2 %, frais d'entrée de 2,83 %, frais de gestion annuels de 2,34 % et taxe anticipative de 10 % à 60 ans. Lorsque l'ELT parvient malgré tout à s'imposer, c'est nécessairement grâce à ses économies fiscales annuelles capitalisées sur toute la durée du contrat, qui constituent son seul avantage réel dans cette configuration.

Lorsque le compte-titres domine, la logique est inverse. En évitant l'ensemble de ces coûts, il dispose d'une base investie plus large dont les intérêts composés finissent par dépasser les économies fiscales de l'ELT. Ces dernières sont de surcroît plafonnées à 735 € par an, ce qui limite leur portée à mesure que le capital et l'horizon augmentent. Sur les horizons courts en revanche, les intérêts composés n'ont pas encore eu le temps de s'accumuler, et les économies fiscales pèsent proportionnellement plus lourd, ce qui permet à l'ELT de l'emporter même à certains rendements relativement élevés.

Incidence de la taxe sur les plus-values de 2026

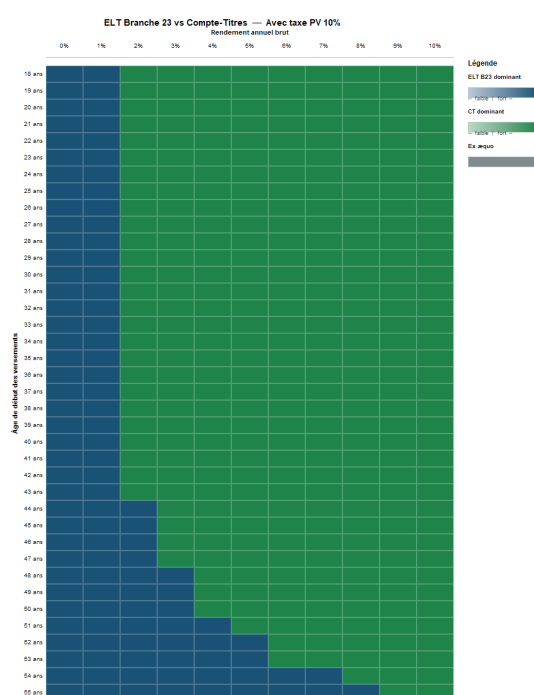


FIGURE 2 – Dominance ELT/CT — Scénario B, avec taxe sur les plus-values de 10 %.

Les deux heatmaps sont visuellement identiques. La taxe réduit la marge du compte-titres, mais elle ne s'applique pas dans tous les cas : en deçà de 15 000 € de plus-values, elle n'est pas due. Elle ne déplace aucun seuil et ne renverse aucun résultat.

L'introduction de cette taxe n'est donc pas suffisamment handicapante pour le compte-titres pour compenser les désavantages structurels de l'ELT décrits précédemment. Ici, c'est le niveau

des frais qui reste déterminant, davantage que la fiscalité à la sortie.

5.2 Scénarios A et C — Traitement commun

Le scénario A supprime tous les frais des deux côtés, de façon à observer l'avantage fiscal de l'ELT à l'état pur. Le scénario C fait l'inverse : il applique au compte-titres des frais au même taux que ceux de l'ELT (2,83 % à l'entrée et 2,34 % de gestion), ce qui neutralise l'écart tarifaire.

Résultats principaux

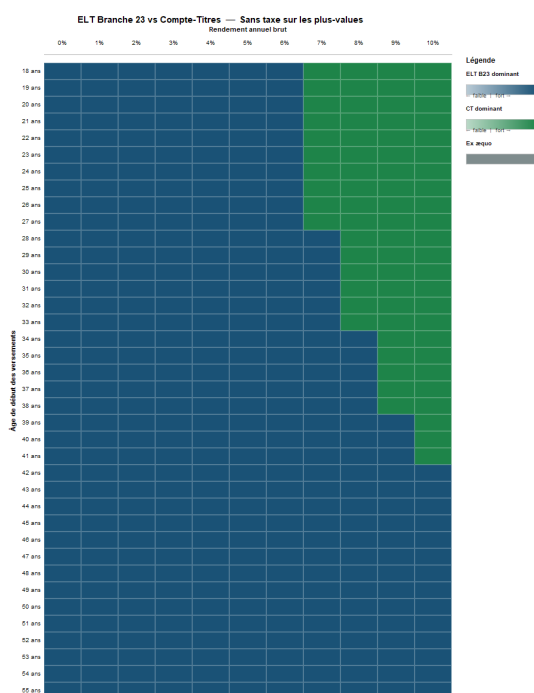


FIGURE 3 – Dominance ELT / CT — Scénario A, sans taxe sur les plus-values.

Dans le scénario A, les seuls désavantages de l'ELT sont la taxe sur les opérations d'assurance de 2 % et la taxe anticipative de 10 % à 60 ans ; sans frais d'entrée ni frais de gestion récurrents, l'avantage fiscal est moins rogné et l'ELT domine presque partout. Le compte-titres ne s'impose que dans les zones à rendement élevé et horizon long, ces zones s'agrandissent avec le rendement. Là, les intérêts composés du compte-titres, qui ne supporte ni frais ni taxe sur les plus-values, finissent par supplanter l'ensemble des avantages de l'ELT.

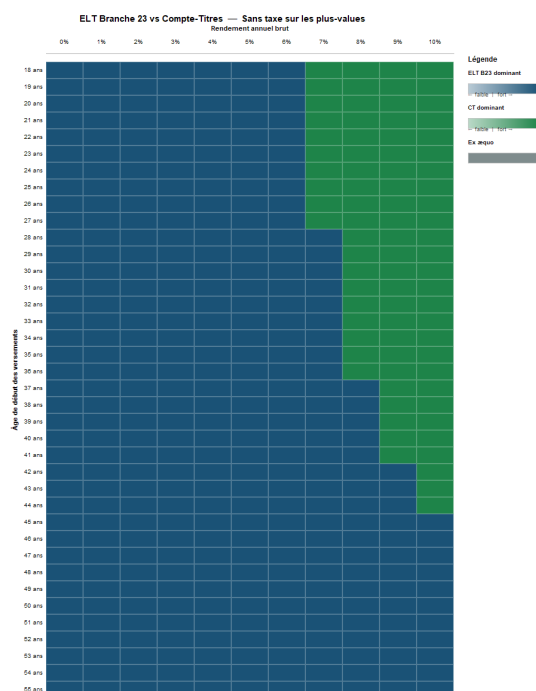


FIGURE 4 – Dominance ELT / CT — Scénario C, sans taxe sur les plus-values.

Lorsque l'on égalise les frais (scénario C), ces zones se réduisent nettement par rapport au scénario B, bien que le compte-titres parvienne encore à s'imposer à rendements élevés et horizons longs car ses frais sont prélevés en dehors du portefeuille. L'intégralité du capital continue de se capitaliser, contrairement à l'ELT où ces mêmes frais sont déduits directement du capital accumulé. En revanche, à rendements plus faibles, les économies fiscales de l'ELT s'imposent.

Incidence de la taxe sur les plus-values

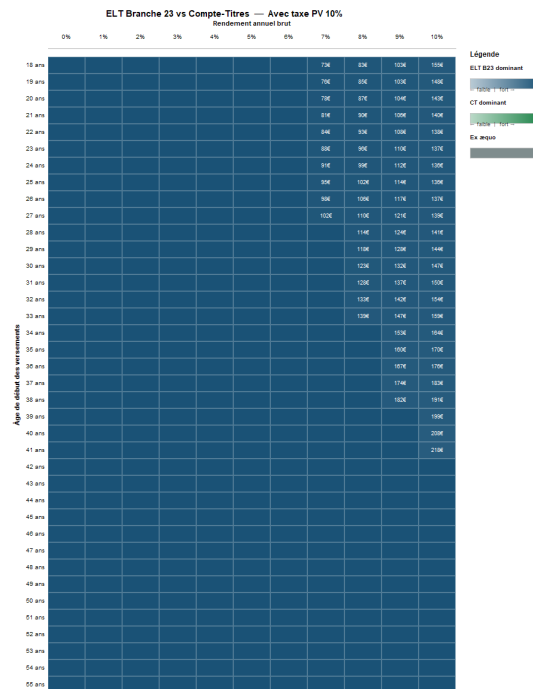


FIGURE 5 – Dominance ELT/CT — Scénario A, avec taxe sur les plus-values de 10 %.

Lorsque la taxe sur les plus-values s'applique au compte-titres dans le scénario A, l'ELT devient dominant sur la quasi-totalité des combinaisons. Le compte-titres ne conserve un avantage que pour des montants de versement très faibles, là où les économies fiscales de l'ELT sont trop modestes pour compenser les intérêts composés générés de l'autre côté.

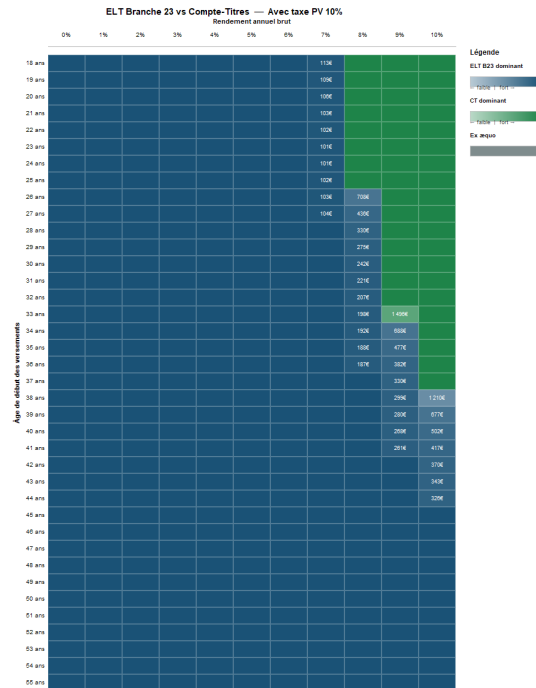


FIGURE 6 – Dominance ELT/CT — Scénario C, avec taxe sur les plus-values de 10 %.

Dans le scénario C, la taxe vient grignoter les zones restantes du compte-titres par rapport au cas sans taxe : elle constitue un handicap supplémentaire. Cependant, sur les horizons longs et les rendements élevés, les frais de gestion prélevés directement sur la réserve de l'ELT restent suffisamment pénalisants pour que le compte-titres continue d'y bénéficier d'un meilleur rendement composé.

6 Résultats : épargne-pension (branche 23) versus compte-titres

Les simulations comparent, pour chaque combinaison d'âge de début et de rendement annuel brut, le capital final net à l'échéance de l'EP et du compte-titres sur l'ensemble de la plage de versements (de 1 € à 1 350 € par an). Les dynamiques observées sont largement identiques à celles décrites pour l'ELT : la structure des frais demeure le facteur déterminant et la taxe sur les plus-values de 2026 ne renverse aucun résultat dans le scénario réaliste. Pour éviter de répéter l'analyse déjà conduite, cette section se concentre sur ce qui distingue l'EP de l'ELT. Les heatmaps correspondantes sont aussi présentées en annexe pour une meilleure lisibilité (figures 21, 22, 19, 20, 23 et 24).

6.1 Scénario B — Frais réalistes (cas central)

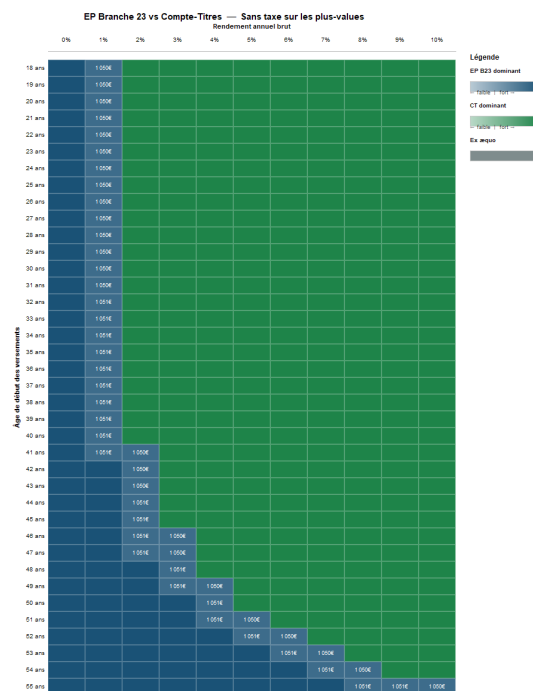


FIGURE 7 – Dominance EP/CT — Scénario B, sans taxe sur les plus-values.

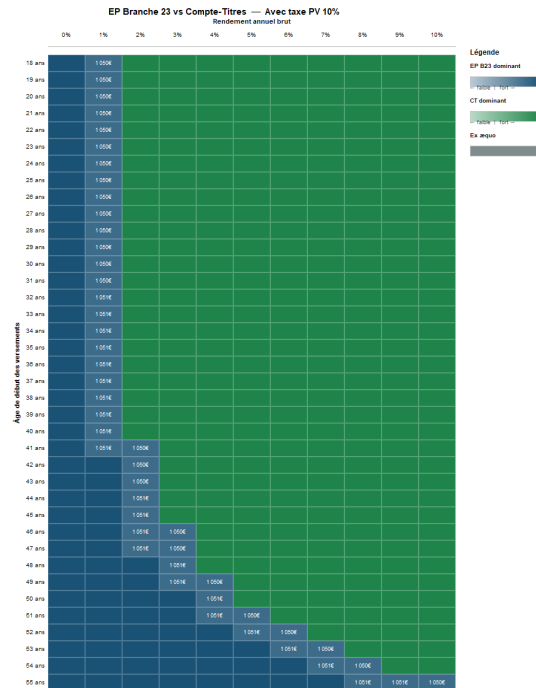


FIGURE 8 – Dominance EP/CT — Scénario B, avec taxe sur les plus-values de 10 %.

Les heatmaps reproduisent la même logique que pour l'ELT : le compte-titres domine sur l'essentiel de la plage et l'EP ne s'impose totalement qu'aux rendements faibles ou aux horizons courts. La taxe sur les plus-values ne déplace aucun seuil.

La nouveauté par rapport à l'ELT réside dans les cellules à dominance partielle : l'EP y gagne jusqu'à 1 050 € de versement annuel, puis le compte-titres reprend la main au-delà, conformément au mécanisme du palier de réduction d'impôt décrit en section 2.3. Ce point de bascule, réduit légèrement les configurations dans lesquelles l'EP conserve un intérêt.

6.2 Scénarios A et C — Traitement commun

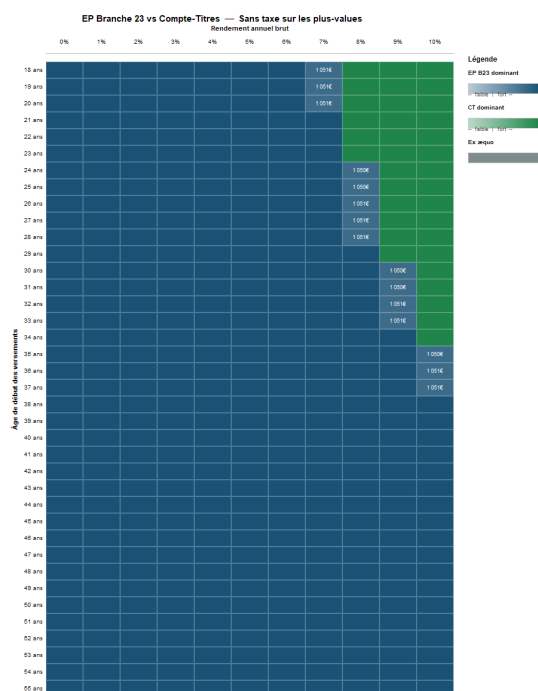
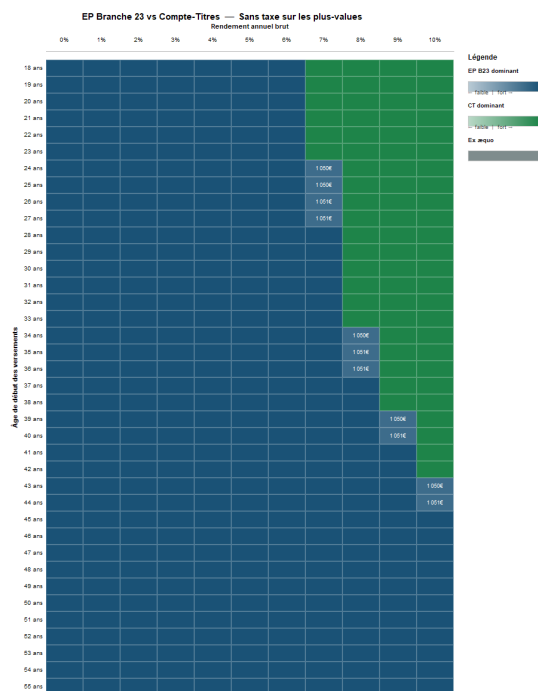


FIGURE 9 – Dominance EP/CT — Scénario A, sans taxe sur les plus-values.



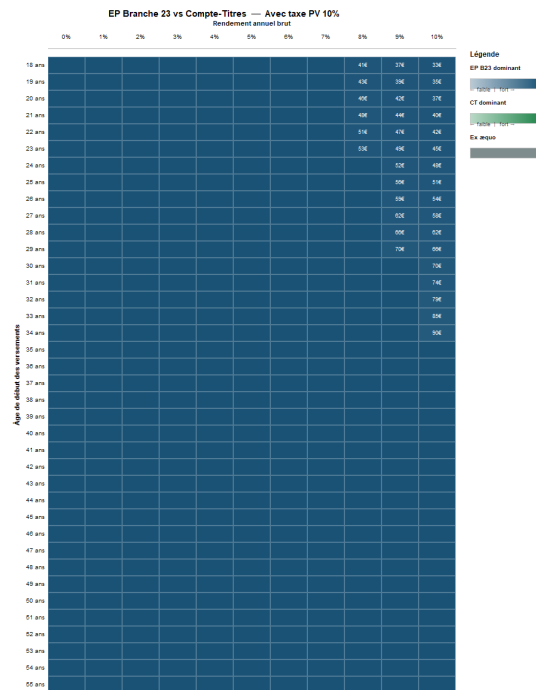


FIGURE 11 – Dominance EP/CT — Scénario A, avec taxe sur les plus-values.

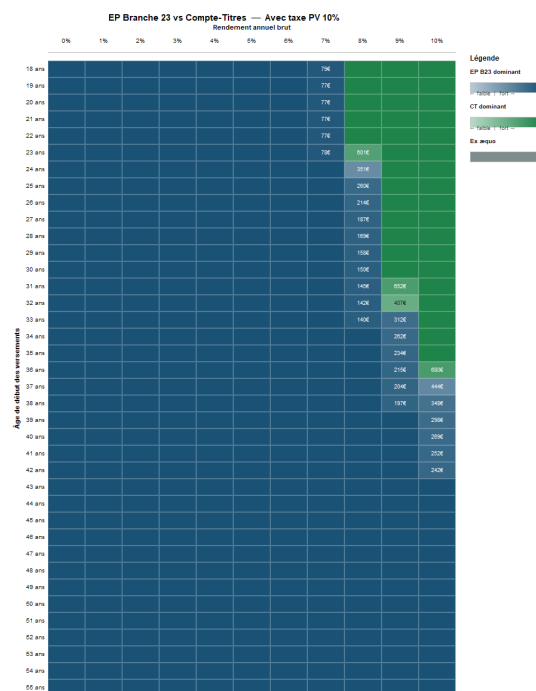


FIGURE 12 – Dominance EP/CT — Scénario C, avec taxe sur les plus-values.

Les scénarios A et C suivent les mêmes tendances que pour l'ELT. Les zones où le compte-titres l'emporte se concentrent aux rendements élevés et horizons longs, et elles rétrécissent au scénario A et au scénario C. Le seuil de croisement à 1 050 € se manifeste à nouveau dans plusieurs cellules à dominance partielle, pour la même raison que dans le scénario B. Les zones de dominance totale de l'EP sont en revanche un peu plus étendues que celles de l'ELT, l'EP bénéficiant de paramètres fiscaux plus favorables (absence de taxe sur les opérations d'assurance et taxe anticipative à 8 % au lieu de 10 %). La comparaison directe entre EP et ELT reste toutefois délicate, dans la mesure où les plages de versements diffèrent sensiblement.

Conclusion générale

Ce travail s'est donné pour objectif de déterminer, en 2026, dans une démarche d'investissement personnel visant la constitution d'un capital en vue de la retraite, lequel de l'épargne-pension, de l'épargne à long terme ou du compte-titres procure le capital final net le plus élevé, et dans quelle mesure la taxe belge sur les plus-values de 2026 modifie cette hiérarchie. Pour y répondre, le cadre juridique et fiscal de chaque véhicule a d'abord été reconstitué, puis une simulation déterministe a été construite autour d'un critère unique, le capital final net à 65 ans, et appliquée à un large espace de combinaisons (âge de début des versements, rendement annuel brut, versement annuel), déclinées en trois scénarios de frais et quatre scénarios fiscaux.

Les résultats ne désignent pas un véhicule uniformément supérieur, mais une hiérarchie sensible aux paramètres. Dans le scénario réaliste de marché, le compte-titres domine sur la majorité des configurations, la branche 23 conservant un avantage dans les zones à rendement faible ou à horizon court. Cette hiérarchie s'inverse en grande partie lorsque l'on neutralise les frais ou qu'on les égalise entre les deux véhicules, soulignant le poids déterminant des frais dans la comparaison. La taxe sur les plus-values de 2026 érode la rentabilité du compte-titres sans toutefois renverser les résultats dans le scénario réaliste, son effet ne devenant nettement visible qu'en l'absence d'écart tarifaire entre les deux véhicules.

L'enseignement principal est donc moins celui d'une supériorité absolue qu'une mise en perspective : ce sont les frais récurrents qui pèsent le plus lourd à long terme, devant la fiscalité à la sortie ou la nature de l'enveloppe. Pour l'investisseur, cela invite à comparer attentivement la structure de coûts des véhicules envisagés, avant de commencer à investir : lorsque les frais sont élevés, l'avantage fiscal de l'épargne-pension et de l'épargne à long terme est largement absorbé, tandis qu'à frais maîtrisés ces deux véhicules restent compétitifs. La réforme de 2026, contrairement à l'intuition que pourrait suggérer son intitulé, ne remet pas à elle seule en cause la pertinence du compte-titres pour un investisseur de long terme placé en ETF accumulant entièrement composé d'actions.

Les conclusions de ce travail doivent toutefois être lues avec prudence. Les heatmaps mettent en évidence des tendances de dominance entre véhicules, mais ne livrent pas le capital final net atteint dans chaque configuration : un véhicule peut dominer sans que l'écart soit économiquement significatif pour l'investisseur. La force de la dominance, représentée par l'intensité des couleurs, reste un indicateur visuel plutôt qu'un chiffre directement exploitable. Les seuils de croisement identifiés, en particulier autour du palier de 1 050 € de l'épargne-pension, illustrent une bascule de hiérarchie mais ne garantissent pas qu'un versement légèrement inférieur ou supérieur au seuil produise des capitaux finaux nets sensiblement différents. Plus généralement, la simulation isole la seule dimension financière de la décision. La liquidité, la flexibilité contrac-

tuelle, la disponibilité du capital en cas d'imprévu et le profil de risque individuel, qui pèsent dans tout choix réel, ne sont pas reflétés dans la hiérarchie obtenue. Les résultats doivent donc être lus comme des tendances structurelles utiles à la décision, et non comme une prescription applicable telle quelle à une situation individuelle.

Plusieurs prolongements paraissent intéressants. Sur le plan méthodologique, le passage d'un cadre déterministe à une approche stochastique, dans laquelle le rendement annuel serait tiré d'une distribution représentative des marchés actions, permettrait d'évaluer non seulement la hiérarchie moyenne entre les véhicules, mais aussi la dispersion des capitaux finaux nets et la probabilité de dominance. L'intégration de l'inflation et de l'évolution du revenu ou encore l'élargissement de la simulation à des profils mixtes (combinaison partielle des trois véhicules) constituent autant de pistes complémentaires. Enfin, tester la robustesse des conclusions à des taux de taxe sur les plus-values plus élevés que le taux actuel de 10 %, dans l'hypothèse d'une hausse future, constituerait une piste utile pour anticiper l'évolution de la hiérarchie entre les différents véhicules.

Références

- Banque nationale de Belgique. (2026). *Rendement des emprunts des pouvoirs publics belges sur le marché secondaire*. Consulté le 24 mai 2026, sur [https://dataexplorer.nbb.be/vis?lc=fr&pg=0&bp=true&snb=4&tm=olo&df\[ds\]=disseminate&df\[id\]=DF_IROLOBE2&df\[ag\]=BE2&df\[vs\]=1.0&dq=D.F&lom=LASTNPERIODS&lo=15&to\[TIME_PERIOD\]=false](https://dataexplorer.nbb.be/vis?lc=fr&pg=0&bp=true&snb=4&tm=olo&df[ds]=disseminate&df[id]=DF_IROLOBE2&df[ag]=BE2&df[vs]=1.0&dq=D.F&lom=LASTNPERIODS&lo=15&to[TIME_PERIOD]=false)
- Berk, J., & DeMarzo, P. (2020). *Finance d'entreprise (5e édition)* (5^e éd.). Paris : Pearson.
- Binon, J.-M. (2016). *Droit des assurances de personnes* (2^e éd.). Bruxelles : Larcier.
- Chambre des représentants de Belgique. (2025). *Projet de loi introduisant un impôt sur les plus-values sur les actifs financiers*. Consulté le 17 avril 2026, sur <https://www.lachambre.be/FLWB/PDF/56/1244/56K1244001.pdf>
- Curvo. (2026). *ETF capitalisant ou distribuant : lequel pour les Belges ?* Consulté le 24 mai 2026, sur <https://curvo.eu/fr/article/etf-capitalisant-vs-distribuant-belgique>
- European Union. (1997). *Directive 97/9/CE du Parlement européen et du Conseil du 3 mars 1997 relative aux systèmes d'indemnisation des investisseurs*. Consulté le 17 avril 2026, sur <https://eur-lex.europa.eu/eli/dir/1997/9/oj/fra>
- FSMA. (2024). *Étude des coûts au sein des deuxième et troisième piliers de pension : principales constatations*. Consulté le 23 mai 2026, sur https://www.fsma.be/sites/default/files/media/files/2024-04/2024_etude_couts_pillier2-3.pdf
- GautEco. (2025). *Investir avec Trade Republic en Belgique – Guide 2025! - (TOB, astuces, avis, ...)*. Consulté le 24 mai 2026, sur <https://www.youtube.com/watch?v=vfW5HdlEzvs>
- Grégory Guilmin. (2025). *L'épargne-pension, une fausse bonne idée ? - Mon analyse complète (Belgique)*. Consulté le 24 mai 2026, sur <https://www.youtube.com/watch?v=IXIm3E9W09E>
- Guide-épargne.be. (2019). *N'oubliez pas les frais liés à votre compte-titres !* Consulté le 15 avril 2026, sur <https://www.guide-epargne.be/epargner/actualites-generales/n-oubliez-pas-les-frais-lies-a-votre-compte-titres.html>
- Mon Astuces et Conseils. (2021). *Encore échapper à la taxe 2.0 sur les comptes-titres ?* Consulté le 12 avril 2026, sur https://www.monastucesetconseils.be/2021-03/encore-echapper-a-la-taxe-20-sur-les-comptes-titres--WAACMSAR_EU31040701?domainId=22&subdomainId=23
- SPF Finances. (2003). *Arrêté royal relatif à l'activité d'assurance sur la vie*. Consulté le 11 avril 2026, sur <https://www.ejustice.just.fgov.be/eli/arrete/2003/11/14/2003023014/justel>
- SPF Finances. (2023). *Faq tact : taxe annuelle sur les comptes-titres (version 5)*. Consulté

- le 5 mai 2026, sur <https://www.minfin.fgov.be/myminfin-web/pages/public/fisconet/document/436e1928-4951-4b28-a9e1-c7debf8dc4d7>
- SPF Finances. (2024). *CODE DES IMPÔTS SUR LES REVENUS 1992 CIR 92 - REVENUS DE 2025 - EXERCICE D'IMPOSITION 2026*. Consulté le 12 avril 2026, sur <https://finances.wallonie.be/files/NOSTRA/textes%20legaux/code%20des%20impots%20sur%20le%20revenu%20-%20exercice%202022.pdf>
- SPF Finances. (2025). *Circulaire 2026/C/6 relative au gel de l'indexation de dépenses fiscales*. Consulté le 14 avril 2026, sur <https://www.minfin.fgov.be/myminfin-web/pages/public/fisconet/document/d74cf2aa-3435-4f08-9dea-5e5a3db6b51d>
- SPF Finances. (2026). *Circulaire 2026/c/42 - faq tob – taxe sur les opérations de bourse (version 2)*. Consulté le 5 mai 2026, sur <https://www.minfin.fgov.be/myminfin-web/pages/public/fisconet/document/b9ee53fd-b0ca-4adf-89f3-fbadefa76993>
- SPF Justice. (1927). *Code des droits et taxes divers*. Consulté le 12 avril 2026, sur https://www.ejustice.just.fgov.be/cgi_loi/change_lg.pl?language=fr&la=F&cn=1927030202&table_name=loi
- Streel, A., & Meunier, V. (2017). *La baisse des taux d'intérêt influence-t-elle la valeur des entreprises ?* Consulté le 24 mai 2026, sur <https://www.ibr-ire.be/docs/default-source/fr/Documents/actualites/a-la-une/La-baisse-de-taux-d-interet.pdf>
- testachats. (2026). *Épargne-pension en 2026 : quelle formule choisir pour obtenir le meilleur rendement ?* Consulté le 24 mai 2026, sur <https://www.test-achats.be/argent/epargne-pension/dossier/epargne-pension>
- Wikifin. (2023). *Qu'est-ce qu'un compte-titres ?* Consulté le 15 avril 2026, sur <https://www.wikifin.be/fr/epargner-et-investir/comment-investir-et-repartition-des-risques/quest-ce-quun-compte-titres>
- Wikifin. (2025). *Quels sont les frais liés à un produit d'assurance de la branche 23 ?* Consulté le 11 avril 2026, sur <https://www.wikifin.be/fr/epargner-et-investir/produits-dinvestissement/produits-dassurances/assurance-de-la-branche-23/quels>
- Wikifin. (2026). *Les taxes sur vos investissements belges*. Consulté le 16 avril 2026, sur <https://www.wikifin.be/fr/impots-emploi-et-revenus/declaration-dimpots/vos-revenus-mobiliers/les-taxes-sur-vos>
- Wikipédia. (s. d.). *Spread*. Consulté le 24 mai 2026, sur <https://fr.wikipedia.org/wiki/Spread>

Résumé

En Belgique, l'investisseur particulier qui souhaite constituer un capital en vue de la retraite hésite généralement entre trois véhicules : l'épargne-pension, l'épargne à long terme et le compte-titres. Depuis le 1^{er} janvier 2026, une taxe de 10 % sur les plus-values des actifs financiers modifie les termes de cet arbitrage.

Ce travail compare systématiquement les trois véhicules à partir d'un critère unique, le capital final net à 65 ans, calculé par simulation déterministe sur un large espace d'hypothèses croisant l'âge de début, le rendement annuel brut et le versement annuel, déclinées en trois scénarios de frais et quatre scénarios fiscaux.

Les résultats montrent qu'aucun véhicule n'est uniformément supérieur : la hiérarchie dépend des paramètres, et ce sont les frais récurrents qui pèsent le plus lourd à long terme, davantage que la fiscalité à la sortie ou la taxe sur les plus-values de 2026.

Abstract

In Belgium, individual investors saving for retirement typically choose between three vehicles: pension savings, long-term savings and a direct securities account. Since 1 January 2026, a 10 % tax on capital gains realised on financial assets has reshaped the trade-off between them.

This study systematically compares the three vehicles using a single criterion, the net final capital at age 65, computed through a deterministic simulation over a broad parameter space combining starting age, gross annual return and annual contribution, declined into three fee scenarios and four tax scenarios.

The results show that no vehicle is uniformly superior: the ranking depends on the parameters, and recurring fees are the most decisive factor over the long run, more so than exit taxation or the 2026 capital gains tax.