



DOSSIER



Des gains pour l'avenir

En ce début d'année, la dynamique de l'épargne-vie semble plutôt bien résister aux hautes pressions géopolitiques et financières consécutives – entre autres – à l'embrasement fin février du Moyen-Orient. Mais la problématique de la gestion du risque au long cours intrinsèque à ce secteur d'activité n'en demeure pas moins délicate dans un contexte où la seule certitude qui domine est celle de... l'incertitude !

Par Laurence Delain

Irrigüé par des flux d'épargne financière dont le tarissement ne semble pas à l'ordre du jour, c'est avec prudence, mais aussi confiance, que le secteur de l'assurance vie aborde l'exercice 2026. « L'an passé, le taux d'épargne des ménages a atteint 18,3 % de leur revenu disponible brut, et il faut remonter à

1979, hors période Covid, pour retrouver un montant équivalent. Le taux d'épargne financière s'est, quant à lui, élevé à 9,1 %, soit le plus haut niveau constaté, toujours hors Covid, depuis... 1950 », rappelle Philippe Crevel, directeur du Cercle de l'épargne, ce réflexe « bas de laine » tient à la convergence d'au moins trois facteurs : la succession des chocs (pandémie, guerres en Ukraine,

à Gaza, au Moyen-Orient...), le vieillissement démographique associé aux doutes sur la pérennité du système des retraites (plus une population est âgée, plus elle épargne), et enfin les bons rendements offerts par l'épargne ces dernières années. « À la différence des Américains, les Français consomment peu les gains issus de leurs placements, et cette capitalisation augmente

« L'an passé, le taux d'épargne des ménages a atteint **18,3 % de leur revenu disponible brut**, il faut remonter à 1979, pour retrouver un montant équivalent. »

naturellement leur taux d'épargne financière», note Philippe Crevel. L'économiste est ainsi convaincu que confrontés « aux tensions géopolitiques, au niveau élevé du déficit public et à la remontée du chômage, les ménages conserveront encore cette année un fort volant d'épargne de précaution dont profitera l'assurance vie ».

Tenir un rythme de croissance durable dans un environnement géostratégique – et par extension financier – sous haute tension n'en demeure pas moins une gageure. La bonne orientation du secteur vie à moyen-long terme reste en effet tributaire de multiples inconnues et au moins quatre questions se posent pour l'exercice en cours et ceux à venir.

1- LE DIFFÉRENTIEL DE RÉMUNÉRATION ENTRE LES FONDS EUROS ET LE LIVRET A VA-T-IL PERDURER ?

On le constate depuis de nombreuses années, les collectes du livret A et des fonds euros fonctionnent en vases communicants. En dépit de caractéristiques foncièrement différentes, ces deux placements sont en effet prioritairement plébiscités pour la garantie en capital qu'ils offrent et ils se substituent l'un à l'autre dans le portefeuille des ménages au gré de leur différentiel de rémunération. Depuis quelques mois, celui-ci joue de nouveau en faveur du fonds euros, comme en témoigne la collecte nette de ces supports repassée dans le vert en 2025 (+8,1 Md€) et restée au-dessus de la ligne de flottaison depuis le début de l'année (2,2 Md€ fin février). En face, le livret A, dont la rémunération (nette de tous frais, prélèvements sociaux et impôts) a été fixée à 1,5 % en début d'année (contre 2,2 % en moyenne en 2025 et 3 % en 2024), est à la peine. « En janvier, un mois pourtant réputé favorable au livret A du fait des étreintes de fin d'année et des primes de treizième mois, ce produit de trésorerie a enregistré une décollecte de -1,87 Md€, et il faut remonter

à janvier 2016 pour constater un phénomène similaire. Ce recul témoigne d'une réallocation de l'épargne au profit de l'assurance vie favorisée notamment par la communication en début d'année de rendements attractifs », résume Philippe Crevel.

RETOUR DE COMPÉTITIVITÉ

Sur la base d'un taux moyen de 2,6 % affiché l'an passé, les fonds euros ont retrouvé de la compétitivité. « À 3 %, sans prélèvements obligatoires, le livret A les surpassait ; à 1,5 %, c'est l'inverse, même en tenant compte de la fiscalité », ajoute Philippe Crevel. Selon lui, l'assurance vie pourrait ainsi bénéficier des transferts de plans d'épargne logement (PEL) consécutifs à la fermeture effective depuis le 1^{er} mars des PEL ouverts depuis 2011 (la durée de ces plans ne peut excéder quinze ans, échéance où ils sont convertis en livrets fiscalisés). « Entre 2026 et 2030, 3,2 millions de PEL vont être progressivement liquidés pour un encours total de 93 Md€ », précise-t-il. Même si elles repartent à la hausse, les courbes des taux courts et de l'inflation ne devraient donc pas effacer trop vite le bon positionnement du rapport rendement-risque des fonds euros, dont la rentabilité moyenne est attendue aux alentours de 3 % dans les deux prochaines années. « Nos fondamen-

taux sont solides, nous abordons les exercices à venir avec optimisme », confirme Ingrid Bocris, directrice générale déléguée en charge du pôle développement bancassurance et digital de Société générale assurances.

2- LES ASSUREURS PEUVENT-ILS RÉSISTER À UN KRACH OBLIGATAIRE ?

Majoritairement investis en obligations privées et publiques, les actifs des assureurs continuent depuis le début de l'année de bénéficier de taux de moyen-long terme élevés. L'OAT dix ans (obligation assimilable du Trésor), qui constitue l'indice de référence des fonds euros et dont la rémunération était, pour rappel, tombée à 0 % en 2021, pourrait, selon Cyrille Chartier-Kastler, « évoluer dans les prochains mois aux alentours de 4 %-4,20 % ».

Le fondateur du site indépendant d'informations Good Value for Money (GVfM) pointe toutefois « une situation baroque où l'épargnant qui investit dans un fonds euros s'enrichit notamment grâce à la faillite de l'État français dans un contexte politique et économique qui appelle à la plus grande vigilance. Nous devons garder en tête que nous sommes assis sur un chaudron en France ! ». Faut-il pour autant s'inquiéter d'une trop forte remontée des taux de moyen-long terme susceptible

de bouleverser le processus de « relution » des portefeuilles des compagnies à l'œuvre depuis 2023 ? « On peut raisonnablement considérer que le risque pour les assureurs, qui fut extrême au moment de la hausse brutale et convergente de l'inflation et des taux consécutive à l'invasion de l'Ukraine en février 2022, s'est en partie résorbé », tempère Cyril Blesson, associé de Pair Conseil et concepteur des Cahiers de l'épargne, qui n'écarte toutefois pas totalement le spectre d'un nouvel emballement.

PORTEFEUILLES DIVERSIFIÉS

Le secteur vie, qui est parvenu à tendre le dos lors du krach obligataire de 2022, est sans conteste en meilleure position aujourd'hui qu'hier pour composer avec les turbulences des marchés. Estimé par l'ACPR (Autorité de contrôle prudentiel et de résolution) à 2,5 % fin 2024, « le rendement financier brut moyen des actifs des assureurs a regagné en puissance sous l'effet des bonnes conditions de réinvestissement de la collecte nouvelle », confirme Cyril Blesson. « Notre stratégie d'investissement est centrée sur le portage d'obligations jusqu'à échéance afin de capitaliser sur les conditions de marché fixées à l'achat et le taux de rendement actuariel (TRA) de notre portefeuille obligataire a progressé en 2025, avec notamment des investissements relatifs à 4,3 %, à comparer aux TRA de 2,8 % des « tombées », détaille Dominique Collot, directrice marketing et communication de Suravenir, compagnie où l'an dernier les collectes brute (6,4 Md€) et nette (2,6 Md€) ont respectivement bondi de 19 % et 76 % !

La diversification des placements dans l'assurance est par ailleurs propice à l'activation de leviers financiers complémentaires. « Sur les 2 107 Md€ d'encours d'assurance vie cumulés fin 2025, 24 % étaient placés en obligations souveraines, 33 % en obligations d'entreprises, 25 % en actions et 5 % en immobilier », détaille France ➤

Un régime fiscal sous pression

Une fois de plus, l'assurance vie a, dans le cadre de l'élaboration des lois budgétaires de l'automne dernier, fait l'objet de diverses tentatives de coups de rabot fiscal. « La proposition visant à intégrer les fonds euros de l'assurance vie dans l'assiette d'un impôt sur le patrimoine dit "improductif" nous a particulièrement mobilisés, car qualifier l'assurance vie d'improductive est une erreur fondamentale », s'agace Gérard Bekerman, président de l'association d'assurés Afer (57 Md€ d'encours sous gestion pour le compte de plus de 748 000 adhérents). Face à la levée de boucliers des représentants d'un secteur qui, à lui seul, pèse plus de 1 500 Md€ d'investissement en obligations publiques et privées, ces tentatives ont fait long feu. Mieux, les fonds euros soumis chaque année aux prélèvements sociaux ont échappé à l'augmentation de ces derniers (passés de 17,2 % à 18,6 %). Le régime fiscal et successoral privilégié de l'assurance vie reste toutefois sur la sellette : il a encore été pointé du doigt par le Conseil des prélèvements obligatoires dans un rapport publié en décembre dernier.

» assureurs. « Notre fonds, qui figure parmi les plus importants du marché, est investi sur l'ensemble des classes d'actifs traditionnelles dans différents secteurs économiques et zones géographiques », confirme Charlotte Chevalier, directrice générale adjointe de BNP Paribas Cardif, responsable France et Luxembourg. « Trois éléments concourent à la performance de notre fonds euros créé il y a plus de cent trente ans : les réinvestissements sur le marché obligataire à des taux dépassant 4 % l'an dernier ; le poids important de notre portefeuille actions qui a pleinement bénéficié de la performance des marchés financiers et enfin la robustesse du portefeuille immobilier résidentiel, investi pour l'essentiel dans l'Ouest parisien et générant des rendements réguliers et intéressants », abonde Olivier Della Santina, directeur général délégué de La France mutualiste (groupe Malakoff Humanis) en charge de la direction financière, technique & RSE et de la direction de la relation adhérent et expérience client de la mutuelle. « Le niveau de rendement de notre monosupport Ampli Assurance vie – 3,75 % pour la troisième année consécutive – résulte d'une gestion opportuniste sur les marchés actions. Par ailleurs, la forte progression des versements enregistrés en 2025 nous a permis d'investir massivement dans des obligations offrant des rendements supérieurs ou égaux à 4 % tout au long de l'année. Cette stratégie renforce notre capacité à continuer de servir des

rendements attractifs », renchérit Olivier Sanson, directeur général d'Ampli mutuelle. À la Carac, Fabrice Hammouche, directeur des investissements, évoque lui aussi « un profil de risque stable » en lien avec « l'allongement de la durée d'investissements obligataires qui, pour ceux réalisés en 2025, affichent un taux de rendement moyen de 4,6 % ».

SÉRÉNITÉ AFFICHÉE

Hugues Aubry, membre du comité exécutif de Generali France, en charge du marché de l'épargne et de la gestion de patrimoine, se félicite également de « portefeuilles extrêmement sains, diversifiés et liquides » et de l'orientation « des investissements vers des obligations d'entreprises bien notées, offrant un couple rendement-risque plus attractif que les obligations d'État ». Et la même sérénité prévaut chez les bancassureurs, si l'on écoute Ingrid Bocris. « La qualité de notre gestion d'actifs associée au pilotage rigoureux de nos réserves financières est un gage de pérennité. » Société générale assurances, il est vrai, fait partie du « club des six » (avec les assurances du Crédit mutuel, BPCE-Banque populaire Caisse d'épargne, CNP assurances, BNP Paribas Cardif, Crédit agricole assurances) qui concentrent à eux seuls 60 % des provisions pour participation aux bénéfices (PPB) du marché. Or, on le sait, ces dernières constituent également une garantie pour l'avenir.

3- LES RÉSERVES FINANCIÈRES SONT-ELLES BIEN GARNIES ?

Pour mémoire, les assureurs vie, qui ont l'obligation de reverser aux assurés au moins 90 % des bénéfices techniques (résultant de la différence entre les cotisations et les prestations versées) et 85 % des bénéfices financiers générés par le placement de leurs primes, peuvent mettre une partie de ces bénéfices en réserve, sous forme de PPB. « Ce mécanisme, strictement encadré par le Code des assurances, permet aux com-

pagnies de lisser leur rendement dans le temps. Mais cette provision comptable appartient collectivement aux assurés et doit leur être restituée dans un délai maximal de huit ans », souligne Philippe Crevel. Fortement dotée lorsque les taux obligataires étaient au plus bas, la PPB a fondu depuis pour soutenir le rendement des fonds euros face à la concurrence des placements monétaires. En 2025, la part de la PPB dans les provisions d'assurance vie en euros s'est ainsi établie à 3,7 %, selon les données dévoilées par France assureurs. Elle était de 4 % un an plus tôt et de 5 % en 2021.

FILETS DE SÉCURITÉ

Par ailleurs, d'autres réserves financières plus « techniques » viennent renforcer les filets de sécurité des compagnies. Dans une étude publiée en septembre 2025 sur son site GVfM, Cyrille Chartier-Kastler pointe ainsi les plus-values latentes obligataires mises en réserve de capitalisation (1,23 % des encours fin 2024, selon GVfM), les plus-values latentes actions et immobilières (respectivement 4,38 % et 1,29 %) et celles inhérentes aux autres placements non obligataires. « En tenant compte d'un taux de PPB qui ressortait sur le périmètre de notre étude à 3,91 % des encours, le taux de réserve globale des fonds euros s'établissait fin 2024, pour l'ensemble du marché, à 10,61 %. Cela équivalait à cette date à un soutien potentiel du taux servi aux épargnants de 1,50 % par an durant sept années », détaille Cyrille Chartier-Kastler. Même s'il est encore trop tôt pour avoir les chiffres définitifs pour 2025, on peut raisonnablement anticiper que, boosté par un Cac 40 en hausse de plus de 10 % l'an dernier et un marché obligataire propice aux arbitrages rentables, ce matelas multicouches a encore gagné en épaisseur pour jouer son rôle d'amortisseur. « Nous avons démarré 2025 avec une exposition significative aux marchés actions, avant de réaliser des

bénéfices autour des annonces des droits de douane », confirme Charlotte Chevalier.

4- L'ACCÈS RENFORCÉ À L'ÉCONOMIE RÉELLE EST-IL TROP RISQUÉ ?

Il y a un peu plus d'un an, le 20 mars 2025, Bercy annonçait en grande pompe la mobilisation accrue de l'épargne longue (assurance vie, PER et comptes-titres) en faveur de la défense avec la création d'un nouveau fonds d'investissement dédié au financement de la BITD (base industrielle et technologique de défense). Supervisé par Bpifrance (banque publique d'investissement) et susceptible d'être souscrit dès 500 €, sous la forme d'UC bloquées cinq ans, ce fonds, baptisé « Bpifrance Défense », d'une durée de vingt ans et labellisé ELTIF2 (European Long Term Investment Fund*) a été officiellement lancé en octobre dernier en partenariat avec le groupe BPCE, Axa France et Meilleurtaux Placement. « Bpifrance Défense marque une étape décisive dans la démocratisation de l'investissement dans les entreprises non cotées en permettant aux Françaises et Français d'investir dans notre tissu de start-up, PME et ETI engagées dans les secteurs stratégiques de la défense et de la souveraineté », commente Nicolas Dufourcq, directeur général de Bpifrance. Cette initiative s'inscrit dans un terrain labouré de longue date par les assureurs. Cela fait en effet plus de dix ans maintenant que, encouragé par les pouvoirs publics au travers des lois dites « Macron » du 6 août 2015, « Pacte » du 22 mai 2019 et « Industrie verte » du 23 octobre 2023, le non-coté creuse son sillon dans les contrats multisuports. L'accès à cet univers d'investissement complexe s'est même transformé en passage obligé avec la Liv (loi industrie verte) pour les gestions pilotées profilées. « Miser sur du non-coté dans l'enveloppe protectrice de l'assurance vie permet d'associer

Pour mémoire, les assureurs vie, qui ont l'obligation de reverser aux assurés au moins 90 % des bénéfices techniques et 85 % des bénéfices financiers, peuvent mettre une partie de ces bénéfices en réserve sous forme de PPB.

un potentiel de rendement attractif sur le long terme à une moindre volatilité, cette classe d'actifs étant par définition décorrélée de la Bourse», rappelle Hugues Aubry. L'argument semble faire mouche.

PERMANENCE COÛTEUSE

Selon une étude France Invest-Quantalys publiée le 14 avril, 82 % des investissements en non-coté réalisés fin 2025 par des particuliers transitaient par l'assurance vie (ce qui représente un encours de 11,8 Md€ sur un total concerné de 14,5 Md€). Ultra-mouvant (le secteur est en pleine restructuration) et fort hétérogène, le non-coté, qui recouvre à la fois des prises de participation dans le capital de petites et moyennes entreprises (*private equity*), des emprunts (dettes privées) et débordent vers l'infrastructure ou l'immobilier,

n'a toutefois rien d'un eldorado. Transitant par des fonds de différentes natures comme les FCPR (fonds communs de placement à risque), les FPCI (fonds professionnels de capital-investissement) ou encore les FPS (fonds professionnels spécialisés) entrant – ou pas – dans la « norme » ELTIF2*, l'épargne orientée vers le non-coté est sujette à de nombreux aléas. Une étude de l' Autorité des marchés financiers (AMF) parue en janvier 2025 et centrée sur le non-coté réservé aux particuliers montrait ainsi que sur cinq et dix ans le taux de rendement médian annualisé des FCPR dits *evergreen* – pour « persistants » (ouverts en permanence à l'achat, ces fonds « grand public » sont particulièrement adaptés à la liquidité requise par l'assurance vie) – était respectivement de 5,2 % et 6,2 %, contre 12,9 % et

9,1 % pour l'indice référent du CAC 40 (dividendes réinvestis). Cette même étude pointait également des frais très variables selon la nature des fonds pesant sur la performance finale. « Les supports référencés en assurance vie, plus liquides, s'annoncent structurellement moins performants que les fonds professionnels », remarque Julien Godard, partner chez Elevation Capital Partners (groupe Elvest). « Dans des économies en pleine mutation, nous continuons d'enrichir nos contrats avec des supports innovants répondant aux enjeux actuels, comme les fonds non cotés centrés autour de la thématique défense avec BPI et Tikehau ou des infrastructures avec Eiffel », annonce toutefois Ingrid Bocris. Françoise Heckmann, directrice épargne chez Allianz France, « premier assureur à être entré dans les fonds

Innovation Défense initié par Bpifrance et l'Agence de l'innovation de défense », partage ce point de vue : « Dans une étude Ifop-Allianz France menée en novembre dernier, près de 40 % des sondés se disaient favorables au placement d'une partie de leur assurance vie dans le secteur de la défense, et nous élargissons notre offre en ce sens en proposant des UC axées sur la souveraineté européenne. » ■

* Entrée en vigueur en janvier 2024, la nouvelle version des fonds européens d'investissement alternatifs à long terme dits ELTIF 2, qui ciblent des actifs favorisant le financement de l'économie réelle, a été assouplie afin d'élargir la diffusion du non-coté auprès d'un public élargi de particuliers (suppression du seuil d'accès minimum de 10 000 € et réduction à 55 % de la quote-part incompressible d'actifs illiquides dans leurs portefeuilles).