Bulletin
de la Banque de France

SEPTEMBRE-OCTOBRE 2025

260/2

En 2024, les assureurs et fonds de pension ont conservé des portefeuilles diversifiés dans un environnement économique incertain

Les assureurs et fonds de pension ont privilégié, en 2024, les obligations à maturité longue, au détriment des OPC monétaires, dans un contexte de repentification de la courbe des taux (baisse des taux courts, stabilité des taux longs). La part des actifs obligataires, en hausse en 2023, se maintient à un niveau élevé. La dynamique de renouvellement des portefeuilles obligataires s'est poursuivie, permettant une amélioration des rendements grâce à des réinvestissements sur des titres à coupon plus élevé, notamment pour les fonds de pension. Les portefeuilles restent majoritairement exposés aux produits de taux libellés en euros. Les actifs mal notés n'en représentent qu'une part limitée. L'exposition aux instruments libellés dans une autre devise ou émis hors zone euro demeure également faible.

Frédéric AHADO, Laure CHANTRELLE, Alexandre CHEVALLIER
Secrétariat général de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution
Direction d'Étude et d'Analyse des risques

Andréa BARNAVA, Laure DESSEAUX
Direction générale des Statistiques, des Études et de l'International
Direction des Statistiques monétaires et financières

Code JEL
G22

Fin 2024

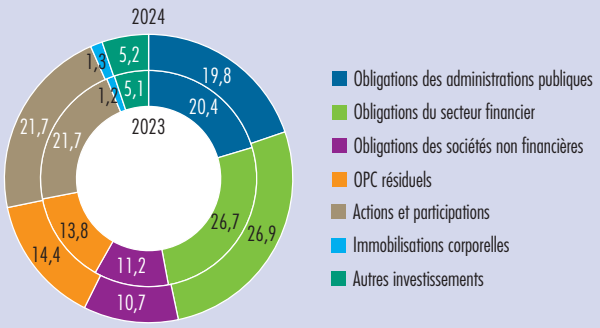
2 950 milliards d'euros
la valeur des placements des assureurs et fonds de pension français

57 %
la part des obligations dans les portefeuilles des assureurs et fonds de pension français

245 milliards d'euros
la valeur des actifs « responsables » détenus

Structure des placements des assureurs et fonds de pension français, à fin 2023 et 2024

(en % du total des placements)



Note : OPC, organismes de placement collectif.
Sources : Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR), Banque de France.

BANQUE DE FRANCE
EUROSYSTÈME

1 Les assureurs et fonds de pension ont allongé l'horizon de leurs placements en produits de taux en 2024

En 2024, les placements des assureurs et fonds de pension ont continué leur progression après la reprise observée en 2023

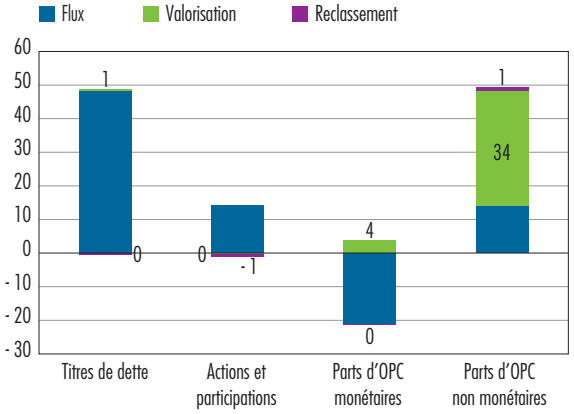
Fin 2024, le montant des placements des assureurs et fonds de pension s'élevait à 2950 milliards d'euros, dont 76,8% correspondant à ceux des assureurs vie et 16,6% à ceux des assureurs non-vie [1]. La part des fonds de pension, quant à elle, s'est établie à 6,6% en 2024, après 6,4% en 2023.

Entre fin 2023 et fin 2024 l'encours total des placements a augmenté de 3,4% (soit + 93,2 milliards d'euros). Cette évolution résulte d'acquisitions nettes (+ 55,3 milliards d'euros, dont 18 milliards issus des placements d'un nouveau déclarant [2]), et d'effets de revalorisation positifs (+ 37,9 milliards d'euros). Le portefeuille obligataire affiche une modeste revalorisation (+ 0,5 milliard d'euros) en lien avec la stabilité du rendement de l'OAT 10 ans (malgré la baisse des taux directeurs, cf. *infra*). Par ailleurs, les plus-values proviennent presque exclusivement des parts d'OPC non monétaires (+ 34,0 milliards d'euros), notamment des fonds actions dont les performances ont suivi la progression des marchés : + 24,7% pour l'indice américain S&P500 et + 11,9% pour l'indice européen Euro Stoxx 50.

Les assureurs et fonds de pension français ont pu réajuster leurs portefeuilles grâce à une dynamique d'achat soutenue, portant le total des acquisitions nettes annuelles à 55,3 milliards d'euros. Ils ont acquis des titres de dette pour 48,2 milliards d'euros, afin de bénéficier de rendements fixes attractifs. À l'inverse, ils ont vendu en net 7,0 milliards d'euros de parts d'OPC, les 14,1 milliards d'euros d'acquisitions d'OPC non monétaires ne compensant pas les cessions d'OPC monétaires (21,1 milliards d'euros). Les placements en actions et participations, sont demeurés stables sous périmètre constant. Dès lors, la hausse observée (+ 14,1 milliards d'euros) s'explique quasi exclusivement par un effet de périmètre lié à l'entrée d'une nouvelle entité [3].

G1 Évolution des placements des assureurs et fonds de pension français entre fin 2023 et fin 2024

(en milliards d'euros, avant mise en transparence des OPC)



Note : OPC, organismes de placement collectif.
Sources : Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR), Banque de France.

Assureurs et fonds de pension ont délaissé les instruments monétaires au profit de titres de dette à maturité plus longue (supérieure à 1 an)

La Banque centrale européenne (BCE) a continué de baisser ses taux directeurs suite au recul de l'inflation (– 100 points de base sur le taux de facilité de dépôt). Cette baisse s'est répercutée sur les taux courts, ce qui a incité les assureurs et fonds de pension à réorienter leurs placements. Ils ont ainsi délaissé les instruments monétaires au profit de la partie longue de la courbe des taux. Par conséquent, les obligations de long terme ont porté l'essentiel de la dynamique d'investissement. Au terme de l'exercice 2024, les achats nets de produits de taux (titres de dette, OPC monétaires et obligataires) [4] ont atteint

1 Dans le cadre de ce *Bulletin*, les assureurs vie correspondent aux assureurs vie et mixtes, et les assureurs non-vie incluent également la réassurance (cf. la définition de la population d'étude dans l'annexe 2 relative à la méthodologie).

2 Effet périmètre lié à l'agrément d'un nouvel organisme en 2024.

3 Les agrégats sont établis sur le périmètre 2024 des assureurs et fonds de pension, hors Établissement de retraite additionnelle de la fonction publique (ERAFP), non assujetti au contrôle prudentiel de l'ACPR.

4 Par « produits de taux », il est fait référence aux instruments financiers dont la rémunération est liée aux paiements d'intérêts en contrepartie d'un capital prêté. Y sont inclus les titres de dette détenus directement, mais également les OPC monétaires et obligataires par lesquels les assureurs et fonds de pension détiennent ces titres indirectement.

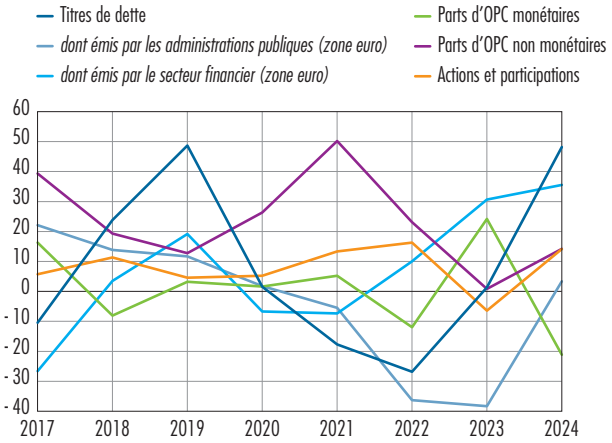
42,3 milliards d'euros. À l'inverse, après la collecte record de 2023 (+ 24,2 milliards d'euros), les parts d'OPC monétaires [5] ont fait l'objet de cessions nettes à hauteur de 21,2 milliards d'euros. Compte tenu du contexte politique national (dissolution de l'Assemblée nationale en juin et période d'instabilité gouvernementale), la partie longue de la courbe de la dette souveraine [6] française n'a pas suivi le mouvement de repli des autres dettes européennes. L'écart de taux entre l'OAT 10 ans et le Bund allemand est passé d'environ + 40 points de base en début d'année 2024 à près de + 70 points de base en fin d'année, ce qui a conduit le rendement français à 10 ans à des niveaux proches de ceux de 2023 à 3,1–3,3 %.

Les acquisitions nettes des ventes de titres de dette détenus « directement » [7] ont atteint 48,2 milliards d'euros en 2024, contre 1,3 milliard d'euros en 2023. Il s'agit du niveau le plus élevé depuis 2019. Ce total résulte de 54,3 milliards d'euros d'achats bruts sur les titres de dette à long terme et de 6,1 milliards d'euros de ventes brutes sur les titres à court terme. Ces achats ont été orientés à près de 75 % vers des titres émis par le secteur financier de la zone euro (+ 35,5 milliards d'euros), tandis que les souscriptions de dettes publiques (+ 3,4 milliards d'euros) sont reparties légèrement à la hausse, après trois années de baisse. Ces dynamiques peuvent s'expliquer par un rendement moyen plus élevé offert par les obligations du secteur financier, alors que la collecte en unités de compte (UC) reste dynamique et que la décollecte des contrats euros (qui se caractérisent par une proportion plus importante de l'épargne investie dans les titres publics) ralentit fortement (cf. *infra*). À cette détention directe s'ajoutent également les investissements des assureurs et fonds de pension via les OPC obligataires, qui s'élèvent à 15,3 milliards, niveau le plus élevé depuis 2016.

Les placements en produits de fonds propres [8] (actions et OPC non monétaires hors fonds obligataires) se sont révélés moins dynamiques qu'en 2023, les flux nets vers

G2 Flux d'investissement des assureurs et fonds de pension français entre 2017 et 2024

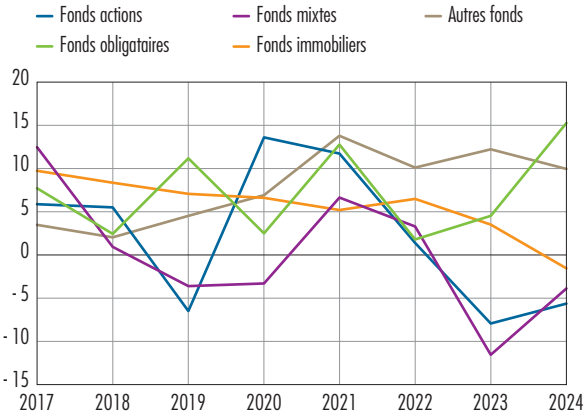
(flux annuel, en milliards d'euros, avant mise en transparence des OPC)



Note : OPC, organismes de placement collectif.
Sources : Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR), Banque de France.

G3 Flux d'investissement en OPC non monétaires des assureurs et fonds de pension français entre 2017 et 2024

(flux annuel, en milliards d'euros, avant mise en transparence)



Note : OPC, organismes de placement collectif.
Sources : Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR), Banque de France.

5 Les OPC monétaires investissent principalement dans des instruments financiers à court terme, tels que des bons du Trésor, des certificats de dépôt ou des billets de trésorerie. Ces OPC sont conçus pour offrir aux investisseurs une gestion de trésorerie sécurisée et liquide, avec un rendement généralement proche des taux directeurs des banques centrales. Ils sont particulièrement utilisés par les entreprises pour gérer leur excédent de liquidités à court terme.

6 Désigne les obligations émises par l'État à différentes maturités, négociables sur les marchés, destinées à financer le gouvernement central.

7 Actifs détenus directement par opposition à la détention « indirecte » via des OPC.

8 Les produits de fonds propres regroupent les instruments financiers conférant des droits de propriété, tels que les actions et les parts d'OPC non monétaires (hors fonds obligataires) permettant aux investisseurs de participer aux bénéfices et à l'actif net des sociétés.

ces supports s'élevant à 13,0 milliards d'euros. Les placements en OPC non monétaires, hors fonds obligataires, enregistrent une baisse de 1,1 milliard, tandis que, hors effets de revalorisation, l'augmentation nette des encours en actions et autres participations est principalement le fait de l'arrivée d'un nouveau déclarant (cf. *supra*).

La part des obligations après mise en transparence a légèrement diminué en 2024

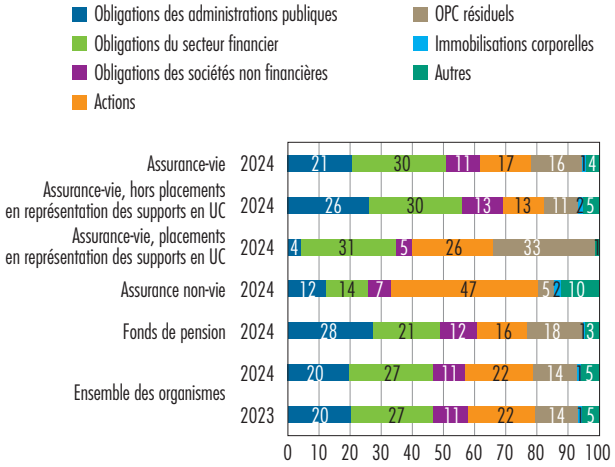
Malgré des flux d'investissement favorables aux titres de dette, la part des obligations dans les placements des assureurs et fonds de pension mis en transparence a légèrement diminué en 2024. Elle s'est établie à 57,4% en fin d'année, contre 58,2% en début d'année (cf. graphique 4). Les obligations continuent toutefois d'occuper une place privilégiée dans les placements des organismes pour deux raisons. D'une part, les placements en obligations de haute qualité et détenues à échéance répondent au besoin des assureurs inhérent à la garantie qu'ils offrent sur le capital de leurs fonds en euros. D'autre part, même si plusieurs dispositions fiscales incitent les assurés à conserver leur assurance-vie à long terme, une grande partie des contrats d'assurance-vie est rachetable à tout moment. Les assureurs doivent donc pouvoir mobiliser des fonds rapidement sans pertes significatives, ce à quoi répondent particulièrement les obligations d'État, en raison de leur faible risque de crédit et de la liquidité de leur marché.

Les obligations souveraines françaises représentent 12% des placements des assureurs et fonds de pension. Depuis 2016, cette part a oscillé entre 19% et 11% en raison principalement d'effets de valorisation liés à la sensibilité du portefeuille d'actifs aux évolutions des taux d'intérêt observées depuis 2022. En effet, lorsque les taux d'intérêt montent, la valeur de marché des obligations détenues en portefeuille recule et leur poids diminue. À l'inverse, quand les taux baissent, leur valeur de marché augmente, alors même que les encours nominaux restent inchangés.

La part des placements en représentation des contrats en unités de compte, dont le risque de marché est supporté par les épargnants, a augmenté au cours des dernières années. Elle se situe à plus de 20% en 2024, contre 12% en 2016. Pour mémoire, durant la période de taux bas, les assureurs ont mis en avant cette offre dans un contexte d'érosion de la rémunération des supports en euros. Les actions, dont le rendement attendu à horizon de long terme est supérieur à celui des obligations, représentent une part importante de ces placements (26,4%). De même, les obligations émises par le secteur financier représentent une part significative (30,8%). Ainsi, au-delà du financement direct des entreprises par la détention de leurs propres titres, les assureurs contribuent également de manière indirecte à leur financement par l'intermédiaire des titres obligataires émis par les établissements de crédit, qui financent les petites et moyennes entreprises. Enfin, les supports en unités de compte sont également investis en parts d'OPC étrangers (32,8%) [9].

G4 Structure des placements des assureurs et fonds de pension français par produit

(en %, après mise en transparence des OPC)

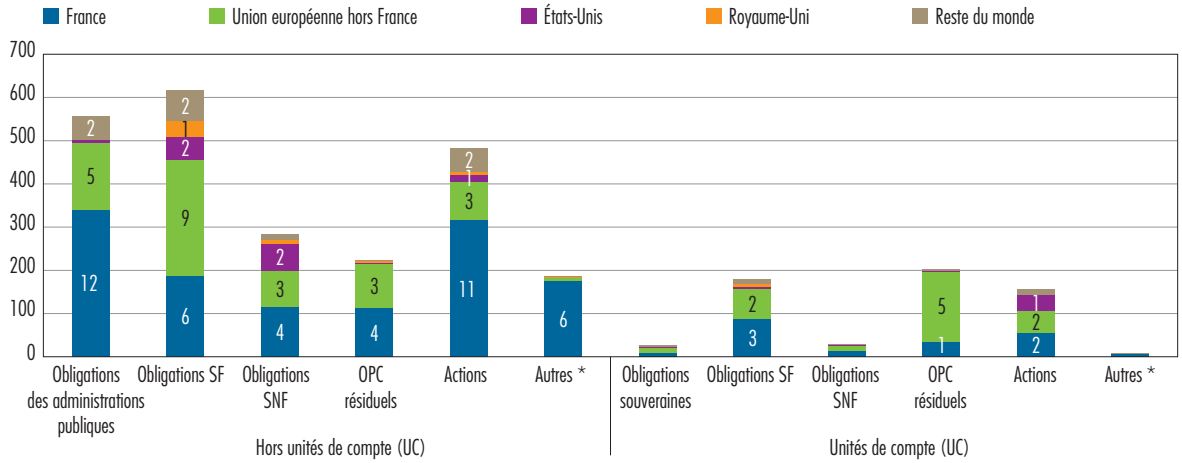


Notes : La mise en transparence permet de remplacer les parts d'OPC par les actifs détenus par ces OPC. Le procédé permet, après mise en transparence, d'identifier les bénéficiaires finaux des investissements effectués par les OPC (cf. annexe 2).
OPC, organismes de placement collectif ; UC, unités de compte.
Sources : Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR), Banque de France.

9 Contrairement aux OPC français, les OPC étrangers ne sont pas mis en transparence et constituent donc la majorité des OPC résiduels de cette analyse.

G5 Ventilation géographique de l'ensemble des placements des assureurs et fonds de pension français à fin 2024

(en %, après mise en transparence des OPC français)



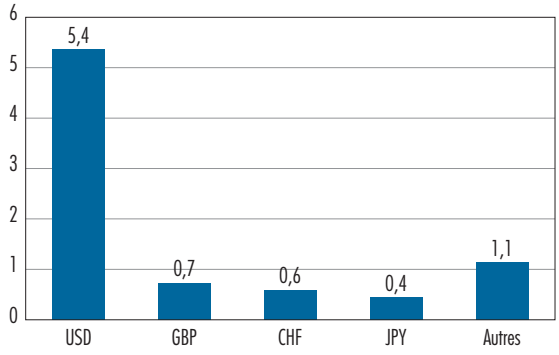
Lecture : 12 % des placements sont des obligations des administrations publiques françaises hors UC.
Notes : Obligations SF, obligations du secteur financier ; Obligations SNF, obligations du secteur non financier ; OPC, organismes de placement collectif.
Autres * : autres investissements.
Sources : Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR), Banque de France.

En matière d'allocation géographique, les assureurs et fonds de pension ont privilégié des émetteurs principalement domiciliés en France et dans d'autres pays de l'Union européenne pour respectivement 49 % et 34 %. L'exposition aux émetteurs situés en dehors de l'Union européenne demeure marginale avec 6 % pour les États-Unis et 2 % pour le Royaume-Uni (cf. graphique 5).

Les investissements des assureurs en devises étrangères sont demeurés limités : le dollar des États-Unis représente 5 % et les autres devises affichent des parts très faibles (cf. graphique 6). L'exposition au risque de change est donc très faible. En effet, une large part de ces investissements en devises étrangères correspond à des participations dans des entreprises liées ou à des placements détenus en représentation d'engagements en unités de compte qui présentent une congruence naturelle entre l'actif et le passif, le risque de change étant supporté par les détenteurs des contrats. Les montants restants peuvent être couverts par des instruments dérivés et sont principalement détenus en représentation d'encours d'assurance vie en euros [10]. Enfin, le risque résiduel pour l'assureur est couvert par les exigences de capital de Solvabilité II. Celles-ci prévoient l'immobilisation d'un capital équivalent à la perte qui résulterait d'une évolution défavorable des taux de change de plus ou moins 25 % de leur valeur à la date d'arrêté.

G6 Ventilation des actifs des assureurs français libellés en devises étrangères à fin 2024

(en %, après mise en transparence des OPC)



Note : USD, dollar américain ; GBP, livre sterling ; CHF, franc suisse ; JPY, yen.
Sources : Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR), Banque de France.

10 En outre ces engagements bénéficient d'une congruence partielle entre l'actif et le passif, assurée par l'existence de mécanismes de participation aux bénéfices qui lient la valeur des provisions techniques à la performance des placements.

Concernant les fonds de pension, la ventilation présente une structure similaire, avec une domination des placements libellés en euros et une exposition très réduite aux autres devises. Comme pour les contrats en euros en assurance-vie, la présence du mécanisme de participation aux bénéfices assure une congruence entre actif et passif.

Enfin, pour les régimes de retraite exprimés en points, le principe de la personne prudente impose une gestion rigoureuse et diversifiée des actifs au regard des engagements. En cas d'exposition résiduelle aux risques de change, les montants peuvent également être couverts par le recours à des produits dérivés.

ENCADRÉ 1

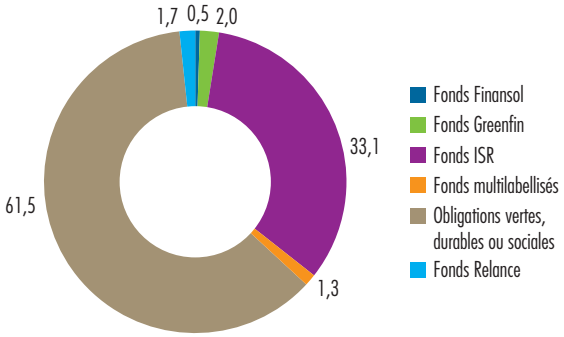
Placements responsables et de diversification

Les placements étiquetés « responsables » des assureurs et fonds de pension français ont progressé en 2024, hors effet de périmètre négatif

Fin 2024, les placements dits « responsables » [1] des assureurs et des fonds de pension français se sont élevés à 245 milliards d'euros, en baisse de 127 milliards d'euros par rapport à fin 2023. Cette contraction provient, pour l'essentiel, d'un effet de périmètre négatif lié au relèvement de l'ambition du label ISR (version 3) portée par la refonte entrée en vigueur le 1er mars 2024 [2]. Cette dernière a entraîné une perte ou un renoncement au label de plus de 60% des fonds, ce qui explique la chute de l'encours des placements des supports labellisés ISR de 237 milliards d'euros à 81 milliards d'euros. Ainsi, l'effet de périmètre – c'est-à-dire l'effet net lié aux fonds acquérant ou perdant le label ISR entre 2023 et 2024 – a été important : il a représenté 156 milliards d'euros. À périmètre constant sur le label ISR [3], l'encours des placements « responsables » des assureurs et fonds de pension ressort en hausse de 28 milliards d'euros (+ 21 %) par rapport à fin 2023.

En effet, hors label ISR, les placements vers les autres fonds labellisés ont poursuivi leur expansion. Fin 2024, les labels Finansol, Greenfin et Relance totalisaient un encours de placements chez les assureurs et fonds de pension de

Structure des placements responsables et de diversification par label des assureurs et fonds de pension français à fin 2024
(en %, avant mise en transparence des OPC)



Notes : Pour la définition de la mise en transparence, cf. graphique 4 et annexe 2.
ISR, investissement socialement responsable.
Sources : Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR), Banque de France.

1 Les labels considérés ici (ISR, France Finance Verte, Relance et Finansol) figurent dans la liste officielle des fonds labellisés établie telle que mentionnée dans le décret n° 2024-644 du 29 juin 2024. Cette liste comporte aussi le label CIES (Comité intersyndical de l'épargne salariale), écarté ici car ce sont principalement des fonds communs de placement d'entreprise (FCPE) d'épargne salariale logés chez les teneurs de comptes conservateurs, donc hors bilan prudentiel des assureurs. Par investissement « responsable », il est fait référence à tout « *placement qui allie performance économique et impact social ou environnemental, en finançant des entreprises engagées dans le développement durable* » (AFG-FIR, 2013). Les encours reposent ainsi sur le référentiel des OPC labellisés mis en ligne, à titre informatif, par la Banque de France (*https://www.banque-france.fr/fr/publications-et-statistiques/*), ainsi que sur les obligations vertes, sociales ou durables détenues.

2 Elle introduit de nouvelles exclusions (charbon, hydrocarbures non conventionnels, tabac, armement controversé) et impose une trajectoire de décarbonation plus stricte pour les émetteurs. Les fonds doivent également exclure au moins 20% des entreprises les moins bien notées sur les critères ESG.

3 L'effet de périmètre correspond à l'impact net des fonds acquérant ou perdant le label entre 2023 et 2024. Pour raisonner hors effet de périmètre, nous figeons l'univers des fonds ISR de 2023 et appliquons à ces fonds leurs encours de 2024. Cette neutralisation isole la dynamique financière (flux nets et performance), indépendamment des entrées et sorties liées au label.

.../...

10,3 milliards d'euros, contre 8,4 milliards d'euros fin 2023 (+ 22%). Dans le même temps, les obligations vertes, durables ou sociales ont progressé à 151 milliards d'euros fin 2024, contre 122 milliards d'euros fin 2023 (+ 23%), et représentent désormais près de deux tiers (61 %) du portefeuille responsable des assureurs et fonds de pension.

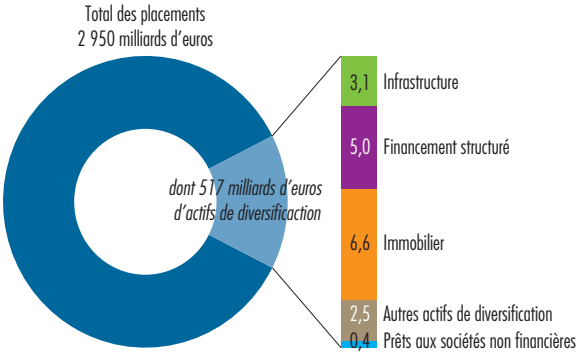
La diminution du poids de l'immobilier dans les placements s'explique par la baisse des valorisations

Les placements en actifs de diversification (cf. définition en annexe 1) sont passés de 484,1 milliards à 517,4 milliards d'euros, essentiellement grâce aux investissements liés aux infrastructures (+ 28,3 milliards) et aux financements structurés (+ 15,0 milliards).

Alors que les actifs immobiliers étaient déjà en baisse en 2023, ils ont poursuivi leur repli en 2024, s'établissant en fin d'année à 195,4 milliards d'euros, soit un recul de 6% par rapport à fin 2023, précédé d'une diminution de 8% entre 2022 et 2023.

Composition de l'encours en placements de diversification pour les assureurs et fonds de pension français au 31 décembre 2024

(encours en milliards d'euros, part en %; avant mise en transparence des OPC)



Notes : Pour la définition de la mise en transparence, cf. graphique 4 et annexe 2.
OPC, organismes de placement collectif.
Sources : Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR), Banque de France.

2 Des moins-values latentes obligataires en légère amélioration et une accélération du renouvellement du portefeuille à des taux plus élevés

Un redressement partiel des valorisations obligataires

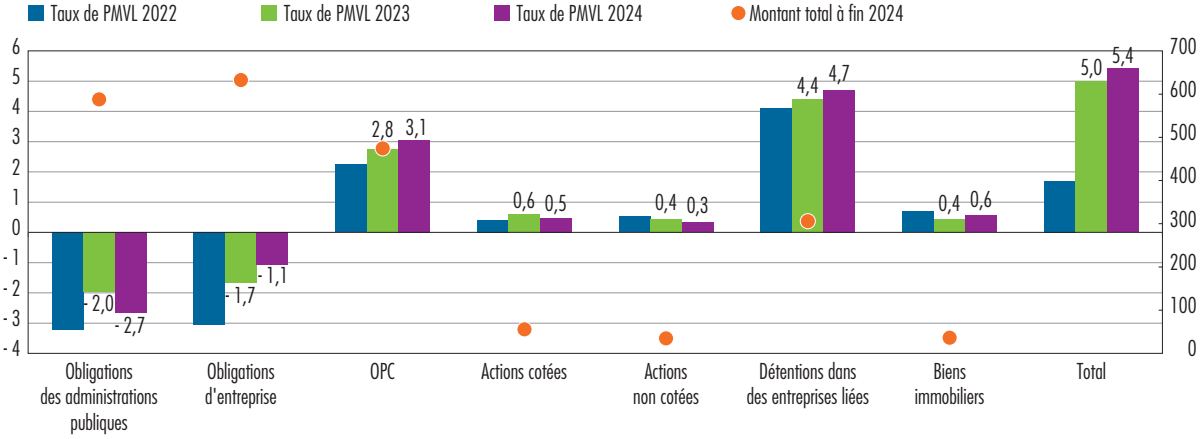
À fin 2024, dans le contexte de stabilité des taux longs, les obligations souveraines ont continué d'être en moins-values latentes et ont pesé à hauteur de – 2,7% sur le résultat latent total des actifs, contre – 2,0% à fin 2023. À l'inverse, les moins-values latentes des obligations d'entreprise émises par les sociétés financières et non financières se sont réduites : leur contribution est passée de – 1,7% en 2023 à – 1,1% en 2024.

Les autres classes d'actifs ont apporté une contribution positive à la valorisation globale. Les OPC et les détentions dans les entreprises liées [11] ont affiché des plus-values latentes en hausse (contributions respectives de + 3,1% et + 4,7%), tandis que les actions se stabilisaient (contribution de + 0,8%). Malgré un ajustement progressif à un environnement de taux plus élevés, les actifs immobiliers ont enregistré toujours d'importantes plus-values latentes contribuant à hauteur de 0,6% à la plus-value totale des actifs. Dans l'ensemble, les assureurs et fonds de pension ont disposé d'un portefeuille d'actifs en plus-value latente à + 5,4% (cf. graphique 7 *infra*).

11 Une « entreprise liée » est une entreprise qui est soit une entreprise filiale, soit une autre entreprise dans laquelle une participation est détenue.

G7 Plus ou moins-values latentes pour les assureurs et fonds de pension français depuis 2022, et encours des principaux investissements à fin 2024

(échelle de gauche : plus ou moins-values latentes en % de la valeur nette comptable totale des actifs détenus, avant mise en transparence des OPC français et hors unités de compte ; échelle de droite : encours en milliards d'euros en valeur de marché)



Notes : Les chiffres 2023 sont ajustés depuis le *Bulletin* de 2024 (n° 254/1).
OPC, organismes de placement collectif ; PMVL, plus ou moins-values latentes.
Sources : Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR), Banque de France.

Des portefeuilles obligataires en transition vers des rendements plus élevés pour les assureurs et pour les fonds de pension

Entre fin 2023 et fin 2024, les structures des portefeuilles obligataires des assureurs et des fonds de pension témoignent de la réorientation progressive vers des titres mieux rémunérés au fur et à mesure du remplacement des titres acquis durant la période de taux bas. En effet, les assureurs et les fonds de pension sont des investisseurs de long terme et détiennent la plupart du temps les titres obligataires jusqu'à leur échéance.

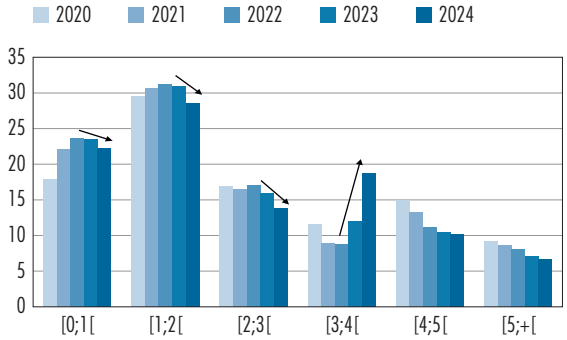
Pour les assureurs, la part des obligations à taux de coupon compris entre 3 % et 4 % a progressé à 19 %, contre 12 % fin 2023. La part des titres moins rémunérateurs à taux de coupon inférieur à 3 % a poursuivi sa baisse, revenant à 65 %, soit un niveau similaire à celui de fin 2020. La part des titres porteurs d'un taux de coupon supérieur à 4 % a continué de s'éroder à mesure que ces titres (anciens) arrivaient à maturité (cf. graphique 8).

Les fonds de pension ont suivi une dynamique similaire. La part des obligations à taux de coupon supérieur à 3 % a atteint près de 45 % du portefeuille, en progression par rapport à fin 2023. Cette hausse est principalement portée

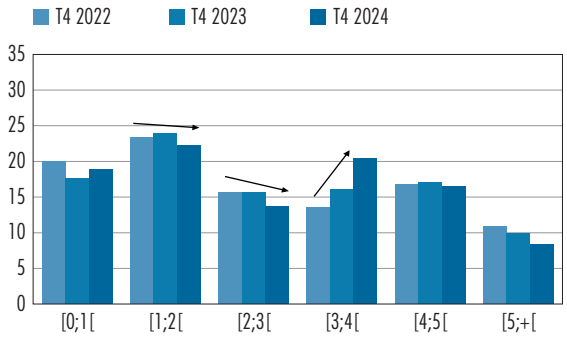
G8 Évolution de la ventilation des obligations des assureurs et fonds de pension français en fonction de leur taux de coupon entre fin 2020 et fin 2024

(en %)

a) Assureurs



b) Fonds de pension



Sources : Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR), Banque de France.

par les titres ayant un coupon compris entre 3% et 4% dont la part a progressé de 16% à 20%, traduisant un ajustement rapide du portefeuille à l'environnement de taux plus élevé. Parallèlement, la part des obligations offrant un coupon compris entre 1% et 3% a diminué, passant de 40% à 36%, ce qui reflète l'augmentation des émissions à taux plus élevés depuis 2022.

Au total, le taux de rendement moyen des obligations à taux fixe détenues par les organismes du marché se situait à 2,30% en 2024 (2,27% pour les assureurs et 2,58% pour les fonds de pension), contre 2,21% en 2023.

Une liquidité qui est restée forte dans un contexte de recul des rachats d'assurance-vie

L'assurance-vie et l'épargne retraite représentent 32% du patrimoine financier des Français, soit 2078 milliards d'euros [12]. De plus, selon l'Insee [13], 42% des ménages français détiennent un contrat d'assurance-vie et 19% un produit d'épargne retraite, faisant de l'assurance-vie l'un des placements financiers les plus répandus, juste après les livrets d'épargne.

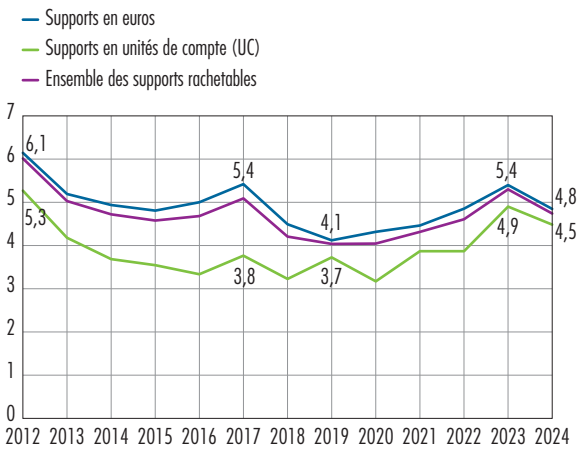
En 2024, les produits d'assurance-vie hors assurance retraite ont bénéficié des flux toujours élevés d'épargne financière des ménages. L'assurance-vie hors épargne retraite a enregistré une collecte nette dynamique de 22,8 milliards d'euros, atteignant ainsi son plus haut niveau depuis 2011. La collecte nette pour les supports en euros est passée de – 33,4 milliards d'euros à – 2,7 milliards d'euros, tandis que pour les supports en unités de compte elle est passée de + 31,1 milliards d'euros à + 25,5 milliards d'euros. Cette performance reflète à la fois des primes en hausse et une diminution sensible des rachats. Ces tendances s'expliquent notamment par les bonnes performances des unités de compte et par des taux de revalorisation des supports en euros annoncés en hausse début 2024. En outre, les taux annoncés début 2025 sont restés élevés en comparaison des autres placements dont les niveaux de rémunération étaient orientés à la baisse. Le taux moyen de revalorisation des supports en euros annoncé en début d'année 2025 au titre de l'année 2024 est ainsi resté stable à 2,6%, tandis que le taux du livret A, qui fait figure de taux de référence pour les épargnants, était passé de 3,0% en février 2023 à 2,4% en février 2025.

Les rachats sur les supports en euros ont ainsi enregistré une forte baisse (– 14,7%), tandis que les rachats sur les supports en UC n'ont que légèrement diminué (– 1,7%). Le taux de rachat [14] a diminué sur tous les supports. Il s'établit ainsi à 4,8% en 2024, après 5,4% en 2023, pour les supports en euros et à 4,5%, après 4,9%, pour les supports en unités de compte. Pour ces derniers, l'évolution s'explique par l'augmentation de la valeur des encours du fait d'effets de valorisation positifs liés à la performance favorable des UC en 2024 (cf. graphique 9).

Pour faire face au risque de liquidité [15], les assureurs et les fonds de pension détiennent d'une manière générale une proportion importante de titres pouvant être facilement

G9 Taux de rachat des contrats d'assurance-vie en France entre 2012 et 2024

(en %)



Sources : Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR), Banque de France.

12 « Le marché de l'assurance-vie en 2024 », *Analyses et synthèses*, n° 170, ACPR, avril 2025.

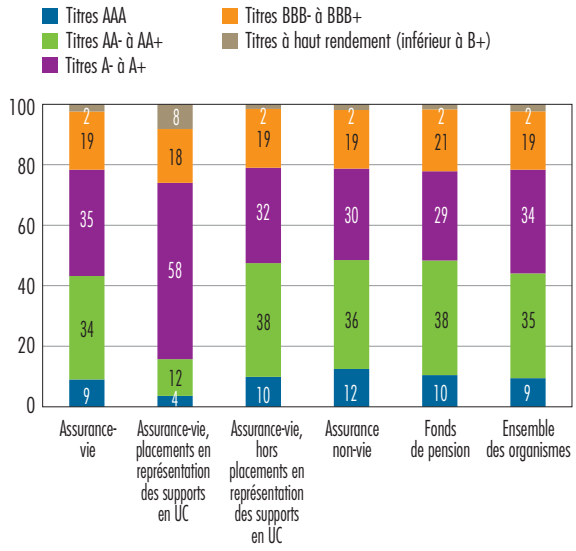
13 « La détention de patrimoine des ménages en 2024 », Institut national de la statistique et des études économiques (Insee), mai 2025.

14 Rachats rapportés aux encours des engagements en euros et en unités de compte.

15 En période de hausse des taux notamment, les assureurs font face au risque de devoir céder des actifs en moins-values en cas de rachats significatifs des contrats d'assurance vie en euros de la part d'investisseurs à la recherche de meilleurs rendements.

G10 Notation des obligations détenues par les assureurs et fonds de pension français à fin 2024

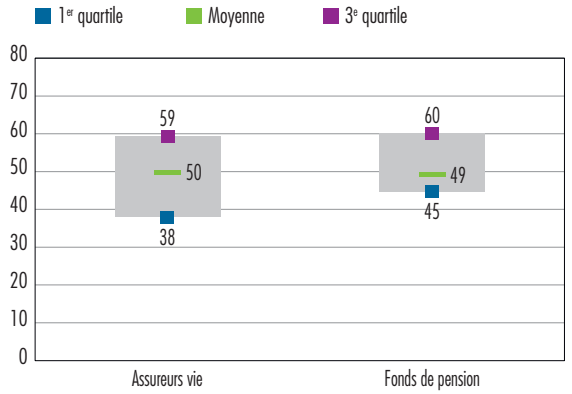
(en %, après mise en transparence des OPC)



Notes : La mise en transparence permet de remplacer les parts d'OPC par les actifs détenus par ces OPC. Le procédé permet, après mise en transparence, d'identifier les bénéficiaires finaux des investissements effectués par les OPC (cf. annexe 2).
OPC, organismes de placement collectif ; UC, unités de compte.
Sources : Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR), Banque de France.

G11 Part des actifs liquides dans les portefeuilles des assureurs et fonds de pension français à fin 2024

(en %)



Lecture : En 2024, pour les assureurs vie, le taux de liquidité moyen est de 50 % (fonds de pension : 49 %), 25 % des organismes ont un ratio inférieur à 38 % (fonds de pension : 45 %), et 25 % ont un ratio supérieur à 59 % (fonds de pension : 60 %).
Note : Le périmètre couvre les organismes d'assurance-vie et mixtes soumis aux remises trimestrielles sur base sociale.
Sources : Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR), Banque de France.

et immédiatement convertis en liquidités. Ainsi, fin 2024, la part des placements risqués – dits à « haut rendement » – dans le portefeuille obligataire des assureurs et des fonds de pension restait marginale : 2,5 %, contre 2,2 % fin 2023. À l'opposé du spectre, 45 % des placements concernaient des émetteurs notés au-dessus de AA- (cf. graphique 10). Fin 2024, le taux moyen de liquidité des actifs détenus par les assureurs vie et par les fonds de pension se situait aux alentours de 50 %, un niveau très proche de celui de fin 2023 (selon la méthodologie utilisée pour la supervision bancaire ; cf. annexe 2 et graphique 11).

En outre, pour faire face à un besoin rapide de liquidité qui résulterait d'une augmentation très forte des rachats de contrats d'assurance-vie par les détenteurs de contrats, les assureurs veillent à disposer d'obligations de faible maturité résiduelle. Ainsi, fin 2024, près de 20 % du portefeuille obligataire avait une maturité résiduelle inférieure à deux ans, proportion qui varie assez peu en raison de la forte inertie du portefeuille d'investissement.

Le marché des pensions présente une exposition plus limitée au risque de liquidité en raison du caractère non rachetable d'une grande partie des engagements de retraite. Ces organismes détiennent logiquement des obligations à maturité plus longue que celles des assureurs. En effet, à fin 2024, les titres ayant une maturité supérieure à 14 ans représentaient 31 % de leur portefeuille obligataire, contre 18 % de celui des assureurs. À l'inverse, les titres de maturité inférieure à 6 ans représentaient 32 % du portefeuille contre 47 % pour les assureurs.

Bibliographie

Ahado (F.), Bui Quang (P.), Chantrelle (L.), Chevallier (A.) et Desseaux (L.) (2024)
« En 2023, les assureurs et fonds de pension se sont adaptés au nouvel environnement de taux », *Bulletin de la Banque de France*, n° 254/1, septembre-octobre 2024.
Télécharger le document

Coron (J.), Ly (D.) et Yang (C.) (2025)
« Le marché de l'assurance-vie en 2024 », *Analyses et synthèses*, n° 170, Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR), avril.
Télécharger le document

Institut national de la statistique et des études économiques – Insee (2025)
« La détention de patrimoine des ménages en 2024 », mai 2025.
Consulter le document

Annexe 1
Définitions

Actifs de diversification

Les actifs de diversification (aussi désignés comme « alternatifs ») correspondent à des investissements qui sortent des grandes catégories usuelles de placements financiers (actions, obligations), ou du moins dont l'évolution est moins corrélée aux évolutions des indices boursiers et de taux.

Ils recouvrent :

- les placements en infrastructures (dont les fonds d'infrastructure) ;
- les titres structurés : titres hybrides combinant une partie obligataire et une partie de type « dérivé » (mécanismes de couverture comme les *credit default swaps* [CDS], les *credit maturity swaps* [CMS] et les *credit default options* [CDO]) ou bien titres résultant d'une titrisation ;
- l'immobilier, en distinguant la partie négociable (actions cotées de sociétés immobilières et parts de fonds immobiliers) de la partie non négociable (actions non cotées de sociétés immobilières, parts de sociétés civiles immobilières et immeubles) ;
- d'autres actifs de diversification (parts de fonds alternatifs et de fonds de capital investissement ainsi que des obligations convertibles et hybrides) ;
- les prêts aux entreprises non liées (n'appartenant pas au groupe d'assurance).

Obligations vertes (*green bonds*)

Il n'existe pas une unique définition internationalement reconnue des obligations vertes (*green bonds*). Afin de justifier cette appellation, un émetteur peut se référer aux principes édictés par l'ICMA (*International Capital Market Association*) et demander sa validation par un organisme privé international comme l'initiative pour les obligations climat (*Climate Bond Initiative*). La liste des obligations vertes retenue dans cet article correspond aux titres de dette dont la finalité principale des fonds collectés est explicitement mentionnée dans le prospectus d'émission comme une activité verte. Une taxonomie européenne sur les activités vertes et un standard européen pour les produits financiers verts sont en cours d'élaboration.

Taux de plus ou moins values latentes

Il représente l'écart entre la valeur de marché et la valeur nette comptable des titres détenus en pourcentage de la valeur nette comptable de l'ensemble des actifs détenus.

Annexe 2
Méthodologie

Formes juridiques des assureurs et fonds de pension

Les organismes d'assurance revêtent plusieurs formes juridiques :

- les sociétés d'assurance et les sociétés d'assurance mutuelles régies par le Code des assurances ;
- les mutuelles régies par le Livre II du Code de la mutualité qui assurent principalement le risque santé ;
- les institutions de prévoyance régies par le Code de la sécurité sociale.

Historiquement, les institutions de prévoyance, structures à gouvernance paritaire, sont spécialisées dans l'assurance collective (d'entreprises ou de branches professionnelles) des risques prévoyance et santé. Les sociétés d'assurance mutuelles, les mutuelles et les institutions de prévoyance sont des structures à but non lucratif. Les mutuelles et les institutions de prévoyance assurent essentiellement les personnes.

En ce qui concerne les fonds de pension mentionnés, il s'agit de sociétés principalement dédiées à la couverture d'engagements de retraite. Ces sociétés se réfèrent aux organismes de retraite professionnelle supplémentaire (ORPS) et peuvent être régis par le Code des assurances, le Code de la mutualité ou le Code de la sécurité sociale. Historiquement, les portefeuilles des fonds de pension proviennent majoritairement de transferts de portefeuille d'organismes d'assurance. Ces sociétés couvrent une part proche des deux tiers du marché de la retraite supplémentaire en France.

Population d'étude

L'échantillon traité dans l'étude de 2024 comprend les 449 organismes d'assurance actifs soumis à la directive Solvabilité II et ses textes d'application (essentiellement sur un critère de taille de bilan) ainsi que les 23 organismes de retraite professionnelle supplémentaire. Les organismes retenus pour cette étude sont ceux assujettis au contrôle de l'ACPR.

Les organismes d'assurance sont répartis en deux grandes catégories :

- Pour cette étude la catégorie des assureurs « vie » regroupe les assureurs vie et mixte, qui gèrent la majeure partie des contrats en euros et la totalité des contrats en unités de compte. Leurs engagements sont essentiellement à long terme ;
- Pour cette étude les réassureurs sont classés dans la catégorie des assureurs « non-vie ». Les assureurs non vie (ou dommages), qui couvrent les dommages aux biens, les dommages corporels et les responsabilités civiles. Leurs engagements sont essentiellement à court terme puisqu'ils règlent généralement les sinistres dans un délai inférieur à deux ans, à quelques exceptions près, telles que la responsabilité civile, la caution ou l'assurance construction.

Données de l'étude

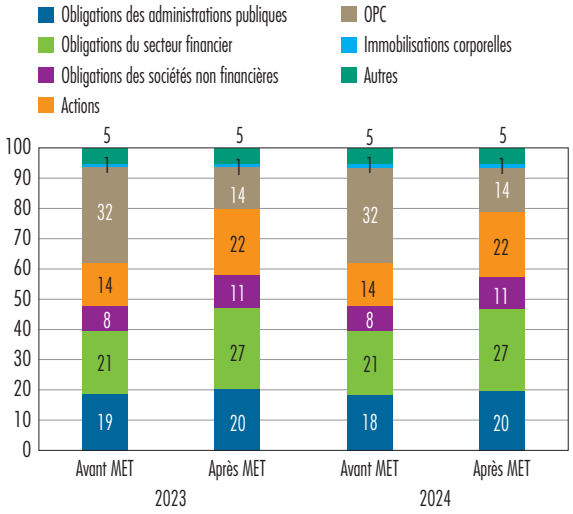
L'arrêté comptable de référence est le 31 décembre 2024 et, sauf mention contraire, les données de placements utilisées sont celles issues des états annuels dits de « liste des actifs » (S.06.02 et PFEF.06.02). Les valeurs des placements sont communiquées en valeur de marché. Les arrêtés trimestriels sont également utilisés.

Mise en transparence des OPC

La mise en transparence des titres d'organismes de placement collectif (OPC) détenus par les assureurs et les fonds de pension est opérée en exploitant les bases de données de la Banque de France (essentiellement la collecte des fonds d'investissement). Elle permet d'identifier les bénéficiaires postérieurs aux OPC des investissements effectués : les titres d'OPC figurant dans les portefeuilles des assureurs sont ainsi remplacés par les titres dans lesquels ces OPC investissent.

Structure des placements des assureurs et fonds de pension français, avant et après mise en transparence (MET)

(en %)



Note : MET, mise en transparence ; OPC organismes de placement collectif.
Source : Banque de France.

Méthode de calcul du poids des actifs liquides

Le calcul est inspiré des standards développés par le Comité de Bâle pour la supervision bancaire, dans le cadre des accords dits « de Bâle III », qui introduisent un ratio de liquidité (LCR, *liquidity coverage ratio*) dont l'objet est de promouvoir la résilience à court terme des banques au risque de liquidité. Ce calcul, également utilisé par l'Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles (EIOPA, *European Insurance and Occupational Pensions Authority*), est le rapport entre le poids des actifs liquides de haute qualité (HQLA, *high quality liquid assets*) non grevés, pouvant être convertis en liquidité, facilement et immédiatement, sur les marchés privés, dans l'hypothèse d'une crise de liquidité qui durerait trois jours calendaires, et l'ensemble des placements.

Méthode de calcul des flux

Les flux, revalorisations et reclassements sont calculés à partir des données déclarées par les assureurs dans les états détaillés des actifs (S.06.02 et PFEF.06.02), enrichies de données collectées auprès des OPC et autres référentiels disponibles (CSDB 1, etc.). La variation d'encours se décompose en flux (transactions économiques), effets de valorisation (les effets prix) et reclassements selon la formule suivante :

$$Encours_t - Encours_{t-1} = Flux_t + Valorisations_t + Reclassements_t$$

Les flux, reclassements et valorisations sont calculés à un niveau titre à titre, puis agrégés. Les valeurs aberrantes (en matière de valorisation et/ou de flux) résultant du calcul sont supprimées.

Les flux et reclassements sont calculés en premier. Puis la valorisation est calculée comme la variation d'encours diminuée du flux et du reclassement. Pour une action en euros, la formule de calcul des flux est la suivante :

$$Flux_t = (Quantité_t - Quantité_{t-1}) \times (Prix_{t-1} + Prix_t) / 2$$

où $Quantité_t$ est la quantité détenue de titres au temps t et où $Prix_t$ est le prix unitaire en valeur de marché de l'action. Pour les titres de dette, le flux est calculé comme l'effet de la variation de la quantité de titres à un prix moyen net de l'intérêt couru (appelé prix propre), puis en ajoutant le revenu d'intérêt pour l'ensemble des titres détenus à la fin de la période considérée. Par ailleurs, un flux négatif peut aussi bien correspondre à des ventes qu'au non renouvellement de titres arrivés à maturité.

Lorsqu'une caractéristique d'un titre change (par exemple son secteur émetteur), et en l'absence de remises correctives sur les encours précédents, la rupture de série est gérée via un reclassement.

Éditeur
Banque de France

Directeur de la publication
Claude Piot

Rédaction en chef
Corinne Dauchy

Secrétaire de rédaction
Caroline Corcy

Réalisation
Studio Création
Direction de la Communication

ISSN 1952-4382

Pour vous abonner aux publications de la Banque de France
https://www.banque-france.fr/fr/alertes/abonnements

BANQUE DE FRANCE
EUROSYSTÈME