

En 2025, les assureurs et fonds de pension ont orienté leurs flux de placements afin de bénéficier de la hausse des taux longs

En 2025, les assureurs et fonds de pension ont orienté leurs flux d'investissement vers les titres de dette et les organismes de placement collectif (OPC) non monétaires, au détriment des instruments monétaires et des actions détenues en direct. Cette réallocation s'est inscrite dans un contexte de baisse des taux directeurs et de hausse des taux longs, qui a renforcé l'attractivité des placements obligataires à long terme. Le renouvellement des portefeuilles obligataires s'est poursuivi, ce qui a induit une augmentation des rendements servis. Les portefeuilles demeurent majoritairement investis dans des produits libellés en euros. Leur exposition aux devises étrangères et aux émetteurs hors zone euro reste limitée et stable par rapport à 2024.

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

Code JEL
G22

Andréa BARNAVA, Noorida HUSAIN
Direction générale des Statistiques, des Études et de l'international
Direction des Statistiques monétaires et financières

À fin 2025

3 109 milliards d'euros

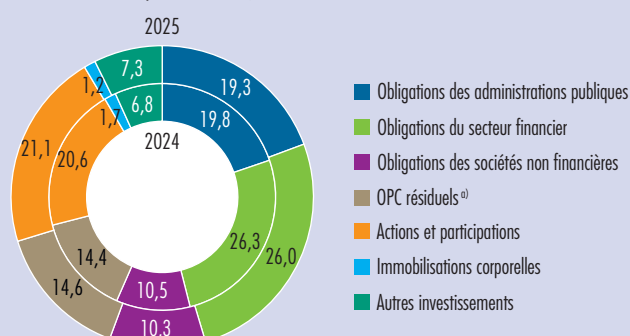
la valeur de marché des placements des assureurs et fonds de pension français

56 %

la part des obligations qui restent l'investissement privilégié des assureurs et des fonds de pension

Structure des placements des assureurs et fonds de pension français, à fin 2024 et 2025

(en % du total des placements)



a) OPC résiduels : après mise en transparence (cf. graphique 1).

Note : OPC, organismes de placement collectif.

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

1 En 2025, les placements des assureurs et fonds de pension ont continué de croître, soutenus par la collecte de l'assurance-vie

La progression des encours s'est accélérée, principalement sous l'effet d'acquisitions nettes plus élevées

À fin 2025, le montant des placements des assureurs et fonds de pension en valeur de marché s'élevait à 3 109 milliards d'euros, contre 2 950 milliards un an plus tôt, soit une hausse de 5,4%¹. Cet encours est détenu à 76% par les assureurs vie, 17% par les assureurs non-vie² et 7% par les fonds de pension.

La progression de l'encours, plus marquée qu'en 2024 (+ 3,4%), a résulté d'acquisitions nettes plus élevées (91 milliards d'euros, contre 55 milliards en 2024) et d'effets de valorisation plus favorables (44 milliards, après 38 milliards). La collecte nette en assurance-vie a en effet atteint un niveau exceptionnel en 2025 et la progression des primes en assurance non-vie a été très rapide, ce qui a soutenu les acquisitions nettes.

L'assurance-vie et l'épargne retraite représentaient 32,9% du patrimoine financier des Français fin 2025, soit 2 154 milliards d'euros (Coron et Yang, 2026). Selon les dernières données disponibles de l'Institut national de la statistique et des études économiques (Insee, 2025) portant sur l'année 2024, 42% des ménages détenaient un contrat d'assurance-vie et 19% un produit d'épargne retraite, confirmant la place de l'assurance-vie parmi les placements financiers les plus répandus en France, juste derrière les livrets d'épargne.

En 2025, les ménages français ont conservé un niveau d'épargne élevé, dont une part importante s'est orientée vers les contrats d'assurance-vie. Sur ces contrats, la collecte nette (hors épargne retraite) a ainsi atteint 44 milliards d'euros, son plus haut niveau depuis 2011

et près du double de la collecte 2024 (22,8 milliards). Celle-ci est toujours portée par les supports en unités de compte (UC) qui en ont représenté 85%, soit 37,6 milliards d'euros. Après une période de décollecte importante entre 2020 et 2024, la collecte nette des supports en euros est redevenue positive en 2025 à 6,4 milliards d'euros, contre – 2,7 milliards en 2024. Celle-ci a bénéficié de taux de revalorisation maintenus à des niveaux attractifs. En 2025, leur moyenne s'est stabilisée à 2,6% (Coron et Ahado, 2026)³, tandis que le taux du livret A, principal taux de référence pour les épargnants, a sensiblement baissé de 2,4% à 1,7% courant 2025.

Les assureurs et fonds de pension continuent d'investir prioritairement dans les titres de dette

En 2025, les flux d'investissement des assureurs et fonds de pension ont prolongé les tendances déjà amorcées en 2024, face à un contexte d'incertitudes géopolitiques et économiques, combiné à la poursuite d'un assouplissement monétaire. Après le resserrement de 2022-2023, la Banque centrale européenne (BCE) a abaissé son principal taux directeur de 4% début juin 2024 à 2% à la mi-juin 2025, l'inflation étant revenue proche de 2% dans la zone euro. Parallèlement, les rendements souverains de long terme ont continué de progresser : les taux de l'OAT 10 ans en France et celui du Bund en Allemagne ont augmenté de respectivement 35 et 45 points de base (pdb) entre fin 2024 et fin 2025, pour se situer à 3,56% et 2,81%. Ainsi, la tendance déjà observée en 2024 à une pentification de la courbe des taux s'est accentuée : en France, l'écart de taux OAT 10 ans – 2 ans s'est élargi, en passant de 91 pdb fin 2024 à 127 pdb fin 2025. Dans ce contexte, les rendements de la partie longue de la courbe des taux sont devenus attractifs. Les titres de dette ont attiré des flux nets élevés (50 milliards d'euros) au détriment des organismes de placement collectif (OPC) monétaires (– 3,0 milliards) (cf. graphique 1). Parallèlement, la remontée des taux longs a pesé sur la valorisation du portefeuille obligataire (cf. *infra*).

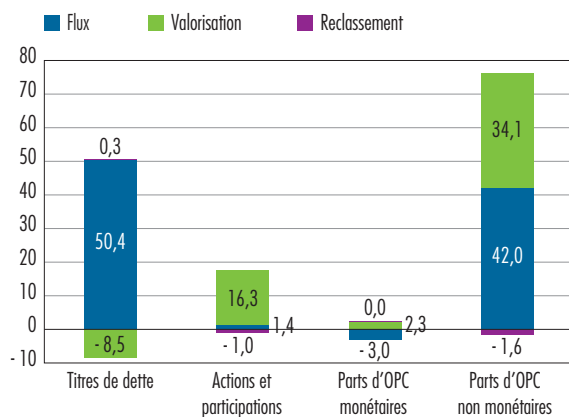
1 En raison d'un changement méthodologique relatif à la mise en transparence des expositions des assureurs aux OPC (cf. annexe 1), les données présentées dans cette publication pour 2024 et 2025 sont comparables entre elles, mais ne sont pas strictement comparables à celles de la publication de l'an dernier sur les données arrêtées à fin 2024 (Ahado *et al.*, 2025).

2 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. définition de la population d'étude dans l'annexe 1 relative à la méthodologie).

3 Nette de prélèvements sur encours et avant prélèvements sociaux.

G1 Évolution des placements des assureurs et fonds de pension français entre fin 2024 et fin 2025

(en milliards d'euros, avant mise en transparence des OPC et y compris unités de compte)



Note : La mise en transparence permet de remplacer les parts d'organismes de placement collectif (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 1).

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

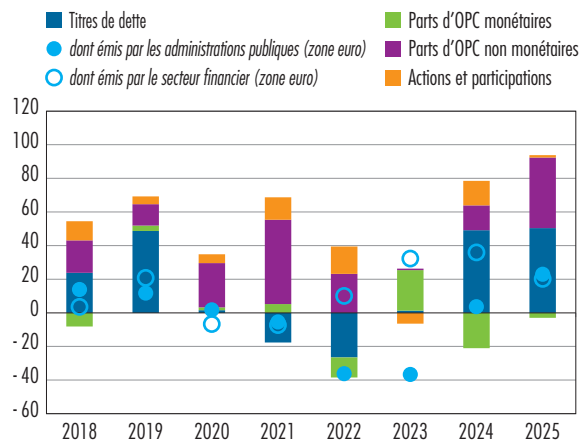
Les OPC ont collecté 39 milliards d'euros, après une décolle nette de – 6 milliards. Les OPC non monétaires ont concentré la totalité des acquisitions nettes, à 42 milliards d'euros (contre 15 milliards en 2024), tandis que les OPC monétaires ont continué d'enregistrer des sorties nettes (– 3 milliards, après – 21 milliards) (cf. graphique 2).

Les flux de titres de dette se sont principalement orientés vers les obligations des administrations publiques (+ 23 milliards d'euros, contre + 4 milliards en 2024). Dans un contexte de besoins de financement publics élevés, la hausse des rendements a renforcé leur attractivité. Ces titres combinent une rémunération attractive, une forte liquidité et un risque de crédit limité, permettant d'absorber les placements des assureurs et fonds de pension tout en préservant la garantie en capital des fonds en euros.

Les obligations du secteur financier ont continué de capter d'importants flux (+ 20 milliards d'euros en 2025, contre + 36 milliards en 2024), malgré un ralentissement lié à la baisse des *spreads* de crédit dans un contexte de solidité financière du secteur. À l'inverse, les titres de dette des sociétés non financières ont encore fait l'objet de cessions nettes (– 1,7 milliard d'euros), les assureurs privilégiant

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

(flux annuels, 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.

des segments qui offrent davantage de liquidité et de visibilité sur le risque de crédit.

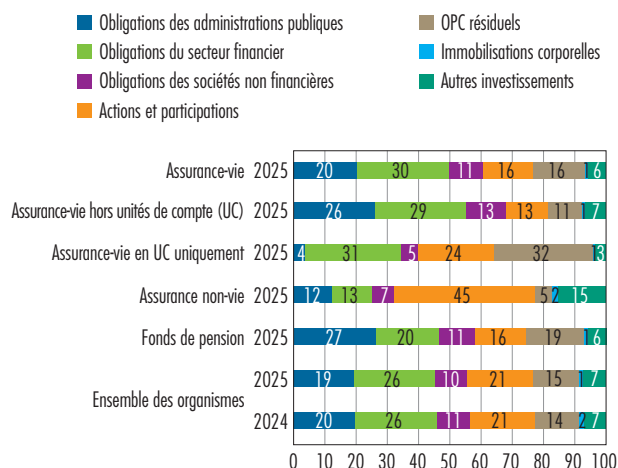
La part des obligations après mise en transparence a légèrement diminué en 2025

En 2025, les obligations représentaient 55,7% des placements des assureurs et fonds de pension après mise en transparence des OPC (cf. annexe 1), en léger recul par rapport à 2024 (56,6%), malgré des flux nets soutenus vers cette classe d'actifs. Les portefeuilles sont restés fortement orientés vers les obligations des administrations publiques (19,3% des placements) et financières (26%), qui combinent liquidité, sécurité et rendement. Les obligations d'État répondent notamment aux besoins de liquidité des assureurs vie, tandis que les titres du secteur financier contribuent à améliorer le rendement des fonds en euros grâce à leur prime de rendement par rapport aux titres souverains.

Stable à 20% des placements en 2025, comme en 2024, la part des actifs adossés aux contrats en UC a fortement progressé depuis 2016 (de 12% à 20%). Cette hausse, portée par la stratégie commerciale des assureurs favorisant les UC, a contribué à modérer le poids des obligations dans les portefeuilles. Les actifs en UC restent soutenus par la bonne tenue des marchés actions, tandis que les fonds en euros ont regagné en attractivité grâce

G3 Structure des placements des assureurs et fonds de pension français par produit

(en %, après mise en transparence des OPC)



Note : Le poids élevé des actions dans l'actif des assureurs non-vie s'explique par les montants importants de participations (41 % du total actif), du fait de la présence de holdings de réassurance dans le périmètre « non-vie et réassureurs ».

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

à la remontée de leurs rendements et au recul de la rémunération de l'épargne réglementée (cf. graphique 3).

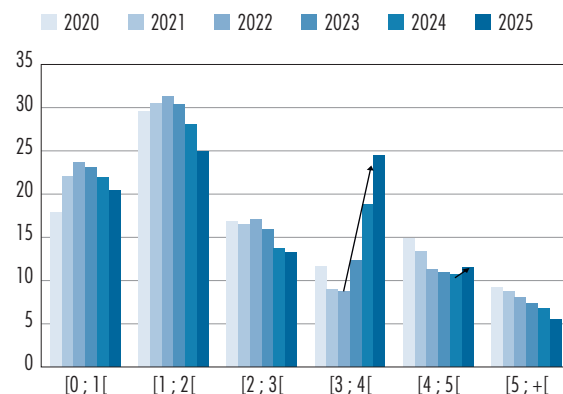
Des portefeuilles en phase d'ajustement vers des niveaux de rendement plus élevés

Le repositionnement des assureurs et fonds de pension vers des obligations plus longues et mieux rémunérées se reflète progressivement dans leurs portefeuilles. Fin 2025, la part des obligations offrant un rendement compris entre 3 % et 5 % atteignait 36 % (contre 30 % en 2024), tandis que celle des titres rémunérés à moins de 3 % reculait à 59 %, contre 64 %. La part des titres offrant un coupon supérieur à 5 % a continué de diminuer, en raison de leur arrivée progressive à maturité (cf. graphique 4). Dans ce contexte, le rendement moyen des obligations à taux fixe s'est légèrement amélioré, à 2,39 % en 2025, contre 2,30 % en 2024.

Dans le prolongement de leurs arbitrages obligataires, les assureurs ont renforcé leur allocation vers les OPC, avec des flux redevenus nettement positifs en 2025 (+ 39 milliards d'euros, contre - 6 milliards en 2024), principalement vers les OPC non monétaires

G4 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 2025

(en %)



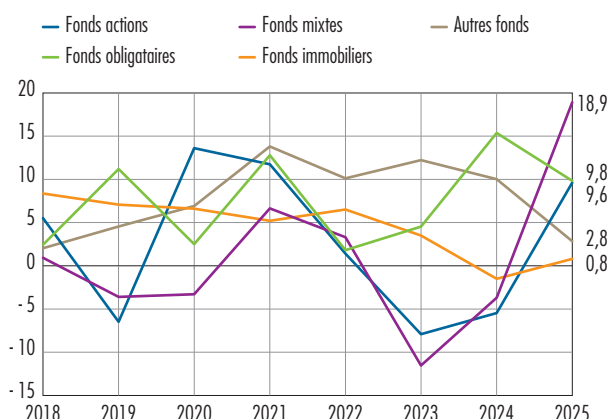
Sources : Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR), Banque de France.

(+ 42 milliards). Parallèlement, les investissements directs en actions et participations ont fortement ralenti (+ 1,4 milliard d'euros, contre + 14 milliards), traduisant davantage un arbitrage structurel entre détention directe et exposition indirecte à travers les OPC non monétaires qu'un désengagement des produits de fonds propres.

Au sein des OPC non monétaires, les fonds mixtes ont concentré l'essentiel des flux (+ 19 milliards d'euros,

G5 Flux d'investissement en OPC non monétaires des assureurs et fonds de pension français

(flux annuels, 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.

contre – 3,7 milliards en 2024), devant les OPC obligataires (+ 9,8 milliards) et actions (+ 9,6 milliards). Les flux vers les fonds immobiliers sont redevenus légèrement positifs (+ 0,8 milliard d'euros, après – 1,5 milliard), signalant une amorce de reprise après plusieurs années de flux négatifs ou nuls consécutifs à la correction des valorisations immobilières (cf. graphique 5 *supra*).

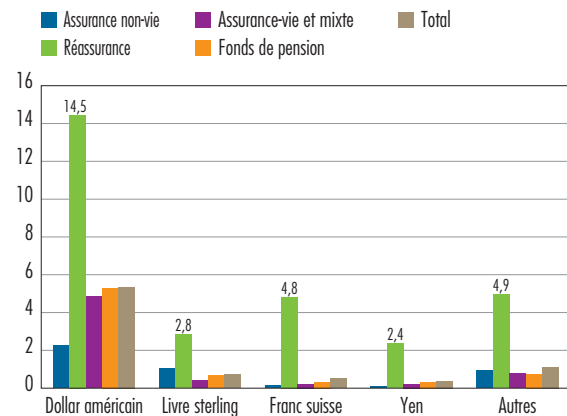
Des investissements principalement concentrés vers des actifs français et européens

Les assureurs et fonds de pension ont concentré l'essentiel de leurs investissements sur des émetteurs domiciliés en France ainsi que, plus largement, dans les autres États membres de l'Union européenne (UE), à hauteur respectivement de 48 % et 36 %. Leur exposition aux marchés situés en dehors de l'UE est restée contenue, à 6 % pour les États-Unis et 2 % pour le Royaume-Uni (cf. graphique 6) ⁴. Les investissements en devises étrangères demeurent limités, le dollar américain représentant la principale exposition (5,3 % des actifs), tandis que les autres devises occupent une place marginale (cf. graphique 7). Le risque de change est ainsi modéré. Une part importante de ces actifs

correspond à des participations dans des entreprises liées ou à des placements adossés à des engagements en unités de compte, pour lesquels le risque est porté par les assurés. Pour les engagements en euros, l'adéquation entre actifs et passifs est notamment assurée par le mécanisme de

G7 Ventilation des actifs des assureurs et fonds de pension français libellés en devises étrangères par type d'organisme à fin 2025

(en % du total des placements, après mise en transparence des OPC)

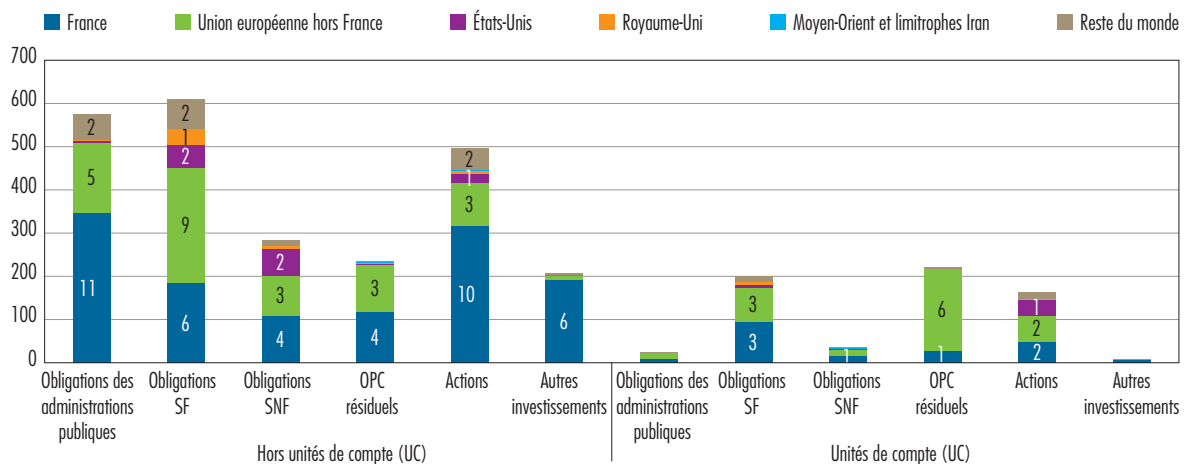


Lecture : En 2025, 2,2 % des placements des assureurs non-vie sont libellés en dollars américains.

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

G6 Ventilation géographique de l'ensemble des placements des assureurs et fonds de pension français à fin 2025

(en milliards d'euros et en %, après mise en transparence des OPC résidents)



Lecture : 11 % des placements sont des obligations des administrations publiques françaises hors UC.

Notes : La mise en transparence porte sur les OPC résidents. En l'absence de données titre à titre sur les portefeuilles des OPC non résidents, ceux-ci ne font pas l'objet d'une mise en transparence et sont maintenus dans la catégorie des parts d'OPC (OPC résiduels).

« Moyen-Orient et limitrophes Iran » correspond aux pays du Moyen-Orient et aux pays limitrophes de l'Iran. OPC, organismes de placement collectif; Obligations SF, obligations du secteur financier; Obligations SNF, obligations du secteur non financier.

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

⁴ Cette ventilation s'entend à l'exclusion des parts d'OPC non résidents non mises en transparence, qui pourraient inclure des actifs internationaux.

participation aux bénéfices qui lie la valeur des provisions techniques à la performance des placements. Les expositions résiduelles peuvent en outre être couvertes par des instruments dérivés. Enfin, la réglementation Solvabilité II encadre ce risque en imposant une gestion prudente des

placements et des exigences en fonds propres spécifiques. Les réassureurs peuvent toutefois présenter une sensibilité relativement plus marquée au risque de change, dans la mesure où ils couvrent fréquemment des risques souscrits dans plusieurs pays.

ENCADRÉ

Placements responsables et de diversification

Les placements « responsables » au sein des assurances-vie : obligations vertes, durables et sociales et OPC labellisés

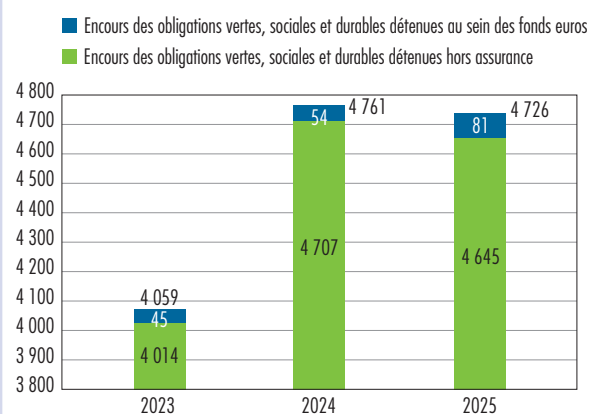
Les placements responsables (cf. annexe 2) allient performance économique et impact social ou environnemental. Ils sont identifiés, pour les fonds en euros, par les obligations vertes de l'Eurosystème et, pour les fonds en unités de compte (UC), par les fonds labellisés ISR, Greenfin, Relance ou Finansol.

Entre 2023 et 2025, les placements responsables détenus par les assureurs ont progressé plus rapidement que ceux détenus par les autres secteurs économiques : + 80 % dans les fonds euros quand l'encours global des obligations vertes n'a augmenté que de 16 % et + 0,5 % dans les UC, contre un recul de 15 % des fonds labellisés – qui ont pâti de la réforme du label ISR (Barnava, 2026).

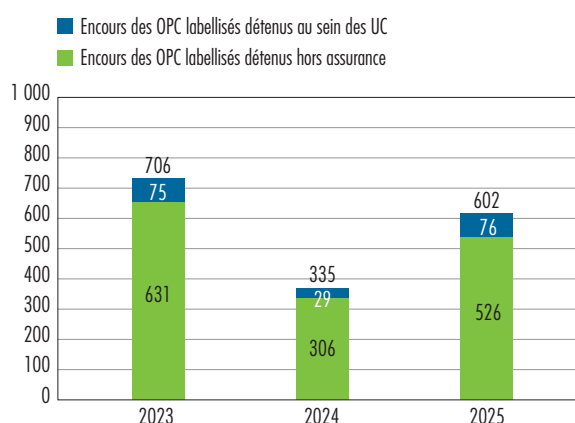
GA Placements responsables en assurance-vie des assureurs français, rapportés à leur univers de référence

(en milliards d'euros, sur la période 2023-2025)

a) Obligations ESG (fonds euros)



b) OPC labellisés (unités de compte)



Notes : L'univers de référence correspond à l'ensemble des titres de dette ESG identifiés au sein de la CSDB, dont le périmètre est mondial. Pour les OPC labellisés, l'univers de référence correspond aux fonds de droit français au sein de la collecte OPC2. ESG, environnement, social, gouvernance ; OPC, organismes de placement collectif ; UC, unités de compte.

Sources : Centralised Securities Database (CSDB), Banque de France.

.../...

Les obligations vertes, durables et sociales représentaient 7,8 % des encours obligataires des fonds euros en 2025, contre 4,2 % en 2022. Au sein de cet ensemble, les obligations vertes demeuraient largement majoritaires (près de 80 %), devant les obligations durables (14 %) et celles liées au développement durable (6 %), les obligations sociales restant marginales.

La part des OPC labellisés détenus au titre des unités de compte s'élevait à 19,6 % en 2025 (76 milliards d'euros sur 386,4 milliards d'euros d'encours d'OPC adossés à des UC en assurance-vie). Cette proportion s'inscrit dans le cadre des obligations introduites par la loi Pacte, qui imposent depuis 2022 la présence d'au moins une UC relevant des catégories « investissement socialement responsable » (ISR), « transition énergétique et écologique » et « solidaire » dans les nouveaux contrats multisupports. Le label ISR représentait l'essentiel de ces encours (18,5 points sur 19,6), les labels Greenfin, Finansol et Relance constituant le solde.

Les actifs de diversification ont continué de croître en 2025, portés par le financement structuré

Les actifs de diversification regroupent des placements tels que l'immobilier, les infrastructures, certains fonds alternatifs et le crédit privé. Ils permettent aux assureurs et fonds de pension de diversifier leurs sources de rendement et d'investir sur le long terme. En 2025, l'encours des actifs de diversification a atteint près de 530 milliards d'euros, en hausse de 2,4 % sur un an. Cette progression est toutefois restée inférieure à celle de l'ensemble des placements des assureurs et fonds de pension (+ 5,4 %). Les évolutions ont été contrastées selon les classes d'actifs, les investisseurs privilégiant les placements aux rendements les moins volatils au détriment des actifs les plus sensibles aux variations des taux longs.

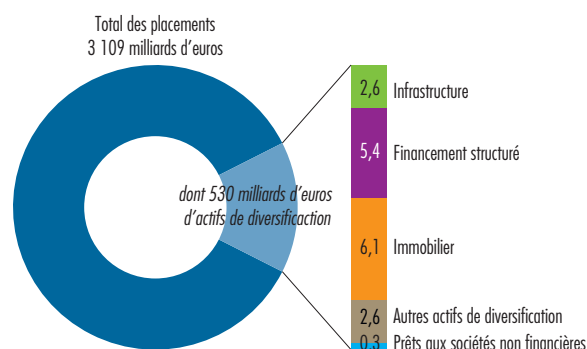
Le financement structuré (cf. annexe 2) a constitué le principal moteur de croissance des actifs de diversification en 2025 (+ 13,4 %, à 167,2 milliards d'euros), porté par la recherche de rendements supérieurs à ceux des obligations classiques. Les autres titres structurés, principalement les obligations sécurisées dites *covered bonds*, demeurent toutefois la composante la plus importante de ce segment (159,2 milliards d'euros). À l'inverse, les expositions aux infrastructures ont reculé de 8,7 %, à 82,2 milliards d'euros, sous l'effet de corrections de valorisation liées à la sensibilité de ces actifs de long terme à la hausse des taux d'intérêt.

Les actifs immobiliers ont de nouveau reculé en 2025 (– 3,6 %, à 188,4 milliards d'euros), prolongeant la baisse observée depuis 2022. À l'inverse, les fonds alternatifs et le capital-investissement ont progressé de 12,5 % (à 61 milliards d'euros), reflétant l'attrait pour des actifs qui offrent une prime d'illiquidité en contrepartie d'un horizon d'investissement plus long.

Les expositions des assureurs français au crédit privé demeurent limitées, puisqu'elles ne couvrent qu'entre 0,6 % et 3,4 % des placements selon le périmètre retenu. Les fonds spécialisés en crédit privé et les instruments titrisés ou autres produits structurés de crédit représentaient chacun environ 0,6 % des placements.

GB Composition de l'encours en placements de diversification pour les assureurs et fonds de pension français au 31 décembre 2025

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



Notes : Pour la définition de la mise en transparence, cf. annexe 1.

OPC, organismes de placement collectif.

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

2 Un portefeuille toujours en plus-values latentes, renouvelé plus rapidement grâce à une collecte nette dynamique

Des plus-values latentes malgré une érosion des valorisations des obligations souveraines

Si l'effet de valorisation globale s'est élevé à 44 milliards d'euros, sa distribution par classe d'actifs est très contrastée. D'un côté, les titres de dette ont subi un effet de valorisation négatif (- 8,5 milliards d'euros), en lien avec la remontée des taux souverains de long terme, contre un effet quasi neutre en 2024 (+ 0,5 milliard). De l'autre, les OPC non monétaires (34 milliards, comme en 2024) et les actions et participations (16 milliards, en nette amélioration après - 0,3 milliard en 2024) ont concentré les plus-values dans un contexte de bonne tenue des marchés actions en 2025 (CAC 40 + 10,5%, Euro Stoxx 50 + 18,3% et S&P 500 + 16,4%⁵).

Enfin, les OPC monétaires ont apporté une contribution positive mais modeste à la progression de la valorisation

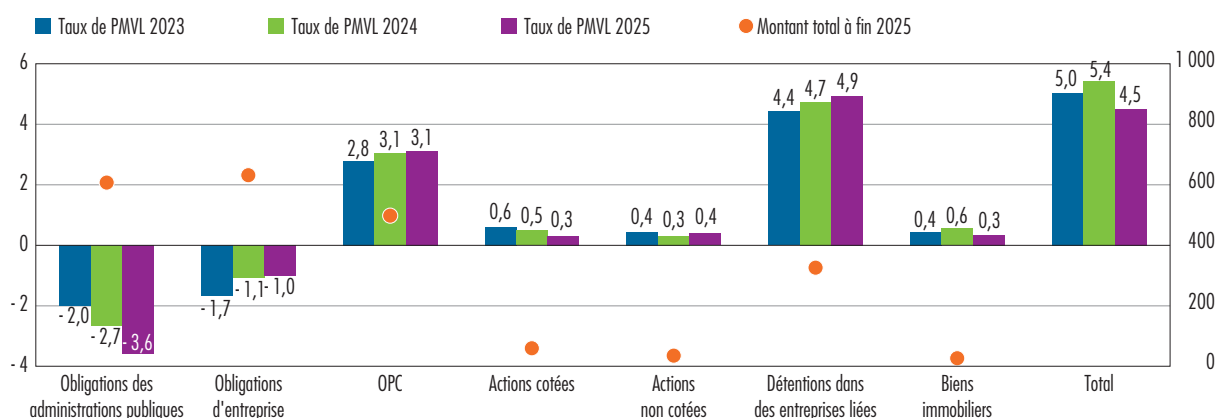
(2,3 milliards d'euros, contre 3,7 milliards en 2024). Investis majoritairement en instruments financiers à court terme, ils ont bénéficié de la détente des taux du marché monétaire consécutive aux baisses des taux directeurs de la BCE dont le taux de facilité de dépôt a été ramené à 2,0% fin 2025, après 100 points de base de baisse cumulée sur l'année⁶.

Du fait des effets de valorisation cumulés par les titres depuis leur date d'acquisition, les portefeuilles des assureurs et des fonds de pension hors UC sont restés en situation de plus-values latentes à hauteur de + 4,5% du total des placements. Les obligations souveraines détenues en direct présentent toujours des moins-values latentes par rapport à leur valeur nette comptable, à hauteur de - 3,6%, contre - 2,7% à fin 2024. Les titres obligataires émis par les entreprises appartenant aux secteurs financier et non financier sont eux en situation de moins-value latente moins prononcée et stable, à - 1,0% en 2025, contre - 1,1% en 2024.

Les autres catégories d'actifs ont contribué positivement à la plus-value latente globale, même si les évolutions ont été

G8 Plus ou moins-values latentes pour les assureurs et fonds de pension français depuis 2023, et encours des principaux investissements à fin 2025

(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 : Contrairement au graphique 1, ce graphique porte sur le fonds général, hors unités de compte, et représente les plus ou moins-values latentes (PMVL), c'est à dire l'écart de la valorisation par rapport à la valeur nette comptable (valeur à la date de l'acquisition des titres), cf. annexe 1.

OPC, organismes de placement collectif.

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

⁵ Performance exprimée en dollars américains (USD), non corrigée de l'effet de change EUR/USD.

⁶ 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.

relativement faibles : les organismes de placement collectif à hauteur de + 3,1 %, comme en 2024 ; les participations dans les entreprises liées⁷, en légère hausse, à hauteur de + 4,9 %, contre + 4,7 % en 2024. Les actions ont présenté une relative stabilité à + 0,7 % (cf. graphique 8 *supra*).

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

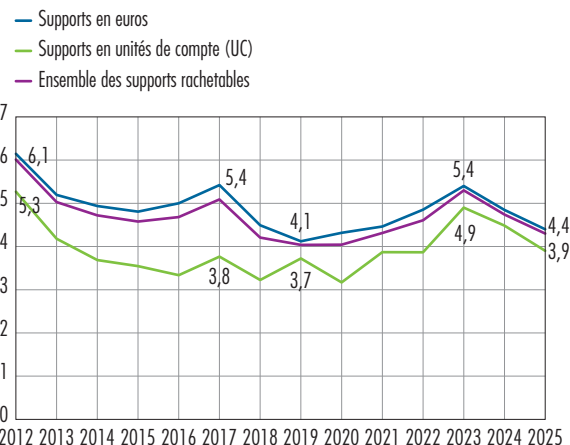
En 2025, le secteur français de l'assurance a bénéficié d'une dynamique favorable, portée par une forte collecte, couplée à une amélioration du rendement en assurance-vie, et par un renforcement de sa solidité financière, illustré par des niveaux de solvabilité plus élevés.

Cette performance a reflété à la fois une hausse des primes et une diminution sensible des rachats. Ces derniers ont représenté sur les supports en euros 50,8 milliards d'euros, en baisse de 7,1 % par rapport à 2024. Parallèlement, les rachats sur les supports en UC ont diminué de 4,3 % et se sont établis à 20,2 milliards d'euros. Le taux de rachat⁸ a diminué sur tous les types de supports. Il s'est élevé à 4,4 % en 2025, après 4,8 % en 2024 pour les supports en euros et à 3,9 %, après 4,5 % pour les supports en UC (cf. graphique 9).

Concernant l'assurance non-vie, la rentabilité technique s'est améliorée sensiblement. Le ratio combiné — indicateur clé mesurant l'équilibre entre primes et sinistres — s'est établi à 95,3 % à fin 2025, en recul de 1,3 point sur un an, traduisant une meilleure maîtrise des coûts et des risques. Cette amélioration s'explique par une croissance soutenue de l'activité : les primes acquises en affaires directes ont augmenté de 5,6 %, tandis que la progression des sinistres est restée plus modérée à 1,4 %. Ce décalage favorable entre la hausse des revenus et celle des charges contribue directement au redressement de la rentabilité du secteur.

G9 Taux de rachat des contrats d'assurance-vie en France

(en %)



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

Pour faire face au risque de liquidité⁹, les assureurs et fonds de pension détiennent d'une manière générale une proportion importante de titres pouvant être facilement et immédiatement convertis en liquidités. Ainsi, fin 2025, la part des placements risqués, dits à « haut rendement »¹⁰ dans le portefeuille obligataire des assureurs et fonds de pension restait marginale, à 2 % pour l'ensemble des organismes, soit un niveau inchangé par rapport à fin 2024. La part des titres notés BBB demeurerait également stable, à 18 %, après 19 % un an plus tôt. En revanche, la structure des notations du portefeuille obligataire s'est déplacée nettement de la catégorie AA vers la catégorie A. Pour l'ensemble des organismes, la part des titres notés AA- à AA+ est passée de 35 % à 11 %, tandis que celle des titres notés A- à A+ a augmenté de 34 % à 60 %. Cette évolution de grande ampleur résulte très largement d'un effet mécanique lié à la dégradation de la note souveraine française¹¹ plutôt que d'une réallocation marquée des portefeuilles obligataires des assureurs et fonds de pension (cf. graphique 10 *infra*).

⁷ Une « entreprise liée » est une entreprise qui est soit une entreprise filiale, soit une autre entreprise dans laquelle une participation est détenue.

⁸ Rachats rapportés aux encours des engagements en euros et en unités de compte.

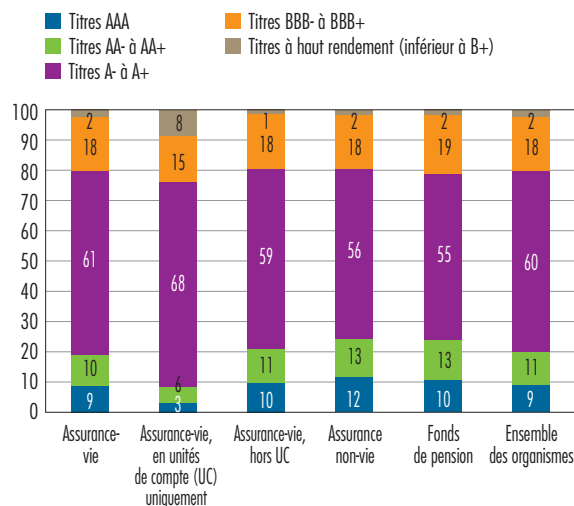
⁹ En période de hausse des taux notamment, les assureurs font face au risque de devoir céder des actifs en moins-values en cas de rachats importants des contrats d'assurance-vie en euros de la part d'investisseurs à la recherche de meilleurs rendements.

¹⁰ Les obligations à haut rendement (*high yield*) désignent les titres de dette dont la notation de crédit est inférieure à la catégorie « investissement » (*investment grade*), soit une notation strictement inférieure à BBB- chez S&P et Fitch ou Baa3 chez Moody's. Ces titres présentent un risque de défaut plus élevé que les obligations de catégorie investissement et offrent, en contrepartie, des rendements généralement plus élevés.

¹¹ En 2025, Fitch Ratings et S&P Global Ratings ont abaissé la note souveraine de la France de AA- à A+, respectivement les 12 septembre et 17 octobre, tandis que Moody's a maintenu sa note à Aa3 le 24 octobre 2025, tout en révisant la perspective de stable à négative.

G10 Notation des obligations détenues par les assureurs et fonds de pension français à fin 2025

(en %, après mise en transparence des OPC)



Note : OPC, organismes de placement collectif.

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

Le taux moyen de liquidité des actifs détenus par les assureurs vie et par les fonds de pension s'est situé aux alentours de 50 %, niveau très proche de fin 2024 (selon la méthodologie utilisée pour la supervision bancaire, cf. annexe 1).

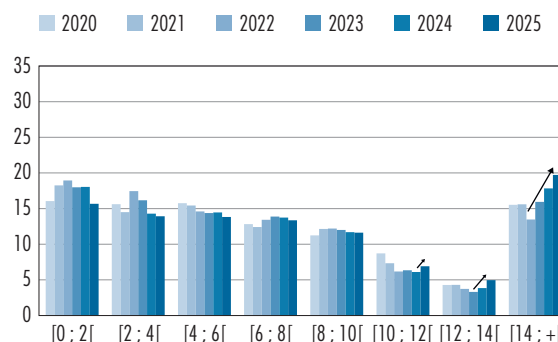
Afin de pouvoir faire face à d'éventuels besoins immédiats de liquidité, notamment en cas de hausse marquée des rachats de contrats d'assurance-vie, les assureurs maintiennent une part d'obligations à faible maturité résiduelle au sein de leurs portefeuilles. À fin 2025, la proportion de titres présentant une maturité résiduelle inférieure à deux ans retrouvait ainsi un niveau proche de celui constaté fin 2020, soit 16 %. Cette proportion varie assez peu en raison de la forte inertie du portefeuille d'investissement dont le renouvellement par les assureurs s'effectue principalement sur des échéances longues, supérieures à dix ans. La part de ces actifs atteint ainsi 32 % en 2025, contre 28 % en 2024.

De leur côté, les fonds de pension apparaissent moins exposés au risque de liquidité, en raison du caractère non rachetable d'une grande partie de leurs engagements de retraite. Pour la partie obligatoire de leur portefeuille d'investissement, cette spécificité se traduit par une

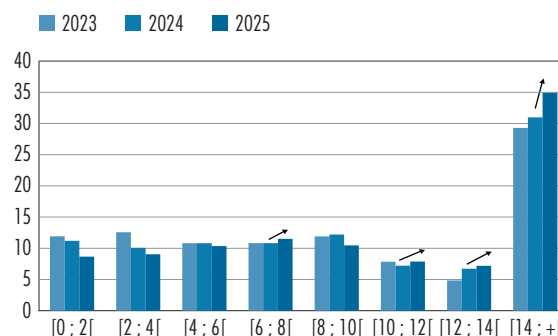
G11 Évolution de la ventilation des obligations des assureurs et fonds de pension français en fonction de leur maturité entre fin 2020 et fin 2025

(en %)

a) Assureurs



b) Fonds de pension



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

allocation orientée vers des obligations de maturité plus longue que celles détenues par les assureurs. Ainsi, à fin 2025, les titres arrivant à échéance au-delà de 14 ans représentaient 35 % de leur portefeuille obligataire, contre 20 % pour les assureurs. Symétriquement, la part des obligations à échéance plus courte est restée plus limitée. Les titres de maturité inférieure à six ans représentaient 28 % du portefeuille, contre 43 % pour les assureurs (cf. graphique 11).

Bibliographie

Ahado (F.), Barnava (A.), Chantrelle (L.),
Chevallier (A.) et Desseaux (L.) (2025)

« En 2024, les assureurs et fonds de pension ont conservé des portefeuilles diversifiés dans un environnement économique incertain », *Bulletin de la Banque de France*, n° 260/2, septembre-octobre.

[Télécharger le document](#)

Barnava (A.) (2026)

« Fonds ESG : des encours résilients dans un contexte moins favorable », *Bloc-notes Éco*, billet n° 432, Banque de France, 10 février.

[Télécharger le document](#)

Coron (J.-L.) et Ahado (F.) (2026)

« Revalorisation 2025 des contrats d'assurance-vie et de capitalisation », *Analyses et synthèses*, n° 180, Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR), juin.

[Télécharger le document](#)

Coron (J.-L.) et Yang (C.) (2026)

« L'assurance-vie en 2025 », *Analyses et synthèses*, n° 179, Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR), avril.

[Télécharger le document](#)

Insee, Institut national de la statistique et des études économiques (2025)

« La détention de patrimoine des ménages en 2024 », coll. « Insee Focus », n° 354, mai.

Annexe 1

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. Elles se réfèrent aux organismes de retraite professionnelle supplémentaire (ORPS) et peuvent être régies 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 2025 comprend les 445 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 fonds de

pension. Les organismes retenus pour cette étude sont ceux assujettis au contrôle de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR).

Dans cette étude, les organismes d'assurance sont répartis en deux grandes catégories :

- **les assureurs « vie »** qui regroupent les assureurs vie et mixte. Ils gèrent la majeure partie des contrats en euros et la totalité des contrats en unités de compte (UC). Leurs engagements sont essentiellement à long terme ;
- **les assureurs « non-vie »**, catégorie dans laquelle sont classés les **réassureurs**. Les assureurs non vie (ou dommages) 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 2025 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 arrêts trimestriels sont également utilisés.

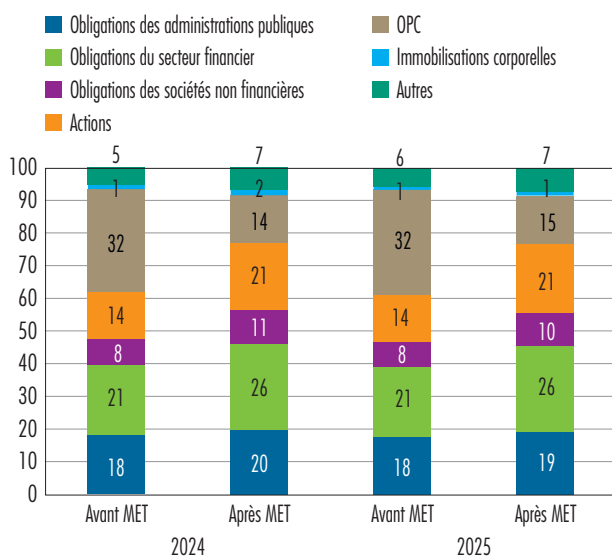
Mise en transparence des OPC

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.

Par rapport aux publications précédentes, la méthodologie de calcul des placements après mise en transparence évolue. Le périmètre des placements s'élargit : d'une part, les placements « Autres » intègrent désormais les dépôts et prêts détenus directement, ainsi que les composantes financières hors titres des OPC détenus indirectement — trésorerie, dépôts, prêts, emprunts, dérivés et autres créances ou dettes financières — prises en compte pour leur montant net ; d'autre part, les placements « immobiliers » intègrent la détention indirecte d'immobilier au travers du portefeuille d'OPC. Contrairement aux publications Stats Info relatives aux placements financiers des sociétés d'assurance et des fonds de pension, depuis le troisième trimestre 2025, la méthodologie utilisée n'intègre pas une estimation des placements par l'intermédiaire des OPC étrangers, permettant de réduire la part résiduelle en OPC pour la ventilation par catégorie d'instruments. En effet, la granularité des analyses propres à cette publication ne se prête pas à l'utilisation d'une telle estimation.

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

(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), enrichis 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 (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 *Prix_t* 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 par un reclassement.

Méthode de calcul des plus ou moins-values latentes

Les plus ou moins-values latentes sont déterminées à partir des informations déclarées par les organismes d'assurance dans leurs états réglementaires, notamment le bilan prudentiel S.02. Elles correspondent à l'écart entre la valeur de marché des actifs détenus et leur valeur nette comptable. Cet écart est calculé, pour chaque actif, comme la différence entre sa valorisation en juste valeur (*market value*) et sa valeur nette inscrite au bilan.

Afin d'assurer une lecture homogène et comparable des résultats, les plus ou moins-values latentes sont exprimées en pourcentage de la valeur nette comptable totale des actifs détenus. Ce ratio permet de mesurer le poids relatif des écarts de valorisation à l'échelle du portefeuille global. Ainsi, l'indicateur retenu reflète la variation potentielle de valeur des actifs, non encore réalisée, et constitue un signal de sensibilité du bilan aux fluctuations des marchés financiers.

Taux de plus ou moins values latentes

Les plus ou moins-values latentes traduisent l'écart entre :

- la **valeur de marché (*market value*, MV)** des actifs, telle que retenue dans le bilan Solvabilité II ;
- et leur **valeur nette comptable (VNC)**, issue des référentiels comptables applicables (comptes sociaux ou IFRS, *International Financial Reporting Standards*).

Le taux de plus ou moins-values latentes 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

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 dont l'évolution est moins corrélée aux évolutions des indices boursiers et de taux.

Ils recouvrent les placements en infrastructures, les titres structurés, l'immobilier (coté et non coté), les actifs de diversification (fonds alternatifs, capital-investissement, obligations convertibles et hybrides) ainsi que les prêts aux entreprises non liées.

Crédit privé

Le crédit privé désigne les financements accordés directement à des entreprises par des investisseurs institutionnels (assureurs, fonds de pension, fonds d'investissement), sans passer par les marchés obligataires cotés ni par le crédit bancaire traditionnel.

Financement structuré

Titres hybrides qui combinent un instrument à revenus fixes avec une série de produits dérivés.

Investissement responsable

Ce terme 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/publications>), ainsi que sur les obligations vertes, sociales ou durables détenues, dont la classification ESG est issue de la CSDB.

Obligations souveraines

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

Obligations vertes, durables et sociales

Il n'existe pas de définition unique et juridiquement contraignante des obligations vertes, sociales, durables et liées au développement durable. Les émetteurs peuvent notamment se référer aux principes et lignes directrices de l'International Capital Market Association (ICMA), qui constituent une référence de marché. Ils peuvent également solliciter une évaluation externe, notamment sous la forme d'un avis indépendant préalable à l'émission ou, pour certaines obligations, d'une certification.

Les obligations durables sont identifiées à partir des attributs ESG de la *Centralised Securities Database* (CSDB), selon l'approche retenue par l'Eurosystème. Elles regroupent quatre catégories : obligations vertes, sociales, durables (finançant à la fois des projets verts et sociaux) et obligations liées au développement durable, pour lesquelles l'émetteur s'engage sur des objectifs de durabilité.

Organisme de placement collectif (OPC)

Un organisme de placement collectif est un véhicule d'investissement qui collecte des fonds auprès de plusieurs investisseurs afin de les placer collectivement dans différents actifs financiers (actions, obligations, instruments monétaires, etc.).

OPC non monétaires

Un OPC non monétaire est tout OPC dont la stratégie d'investissement n'est pas centrée sur le marché monétaire

(ex : OPC actions, OPC obligataires, OPC diversifiés, OPC immobiliers, etc.). A contrario, un OPC monétaire est un OPC qui investit principalement dans des instruments du marché monétaire, c'est-à-dire des placements à court terme et peu risqués (ex. bons du Trésor, certificats de dépôt, billets de trésorerie, pensions livrées [repo], etc.).

Pentification de la courbe des taux

La pentification de la courbe des taux désigne une situation où l'écart entre les taux d'intérêt à long terme et ceux à court terme augmente.

Spread de crédit

Le *spread* de crédit correspond à l'écart de rendement entre les obligations d'entreprises et une courbe de taux sans risque de maturité comparable *swap* ou souverain et est mesuré à partir des principaux indices de marché des obligations financières *investment grade* en euros notamment iBoxx € Financials.

Éditeur

Banque de France

Directeur de la publication

Claude Piot

Rédaction en chef

Corinne Dauchy

Secrétaire de rédaction

Nelly Noulin

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/abonnements>

