



Norbert Gautron : « Ne pas prendre de risque sur les produits à long terme s'avère plus risqué pour l'épargnant »



Président associé du cabinet de conseil et d'actuariat Galea, Norbert Gautron analyse l'impact des réflexions en cours sur la Value for money ainsi que la directive IORP II sur l'industrie du conseil en épargne. - Vincent Colin

Comment analysez-vous l'impact d'un choc géopolitique sur l'épargne des Français, comme celui évoqué récemment par BPCE ?

Les chiffrages sont toujours à prendre avec précaution. On peut annoncer 7 milliards comme 10 ou davantage : tout dépendra du comportement des épargnants et de la durée de la crise.

Ce qui est certain, c'est que la hausse des taux a un effet immédiat négatif. Avec une durée de 5 à 6 ans, une hausse de 1 % des taux peut entraîner une baisse de 5 à 6 % de la valeur des portefeuilles obligataires.

Mais à moyen terme, si les taux restent élevés, cela devient positif, car on réinvestit à de meilleurs rendements.

Avec la remontée des taux, combinée aux récents déboires constatés sur le marché, les fonds immobiliers en assurance-vie représentent-ils un risque de liquidité systémique ?

Je parlerais plutôt d'un risque réel mais non systémique.

Le sujet, c'est l'exposition. Tous les acteurs ne sont pas exposés de la même manière. L'épargnant doit regarder la composition des actifs et pas uniquement la performance passée.

On oublie trop souvent que l'assurance est un produit de long terme. La vraie question, c'est la solidité de l'assureur.

La pression réglementaire induite par les avancées en matière de "value for money" est-elle salutaire à terme pour l'épargnant ?



Je pense que la démarche «Value for Money» est vertueuse. Il y a des sujets de coûts de distribution sur certains PER qui ne sont plus raisonnables. Sur certains PER, les coûts de distribution sont très élevés. Dans certains cas, le retour sur investissement pour l'assureur prend 15 ans ou plus. Pour financer de tels modèles, il faut des unités de compte surchargées de frais. Ce modèle ne tient plus. La transparence et les travaux entrepris par France Assureurs et l'ACPR obligent à remettre à plat les réseaux de distribution, et c'est une bonne chose pour la confiance.

La proposition européenne de novembre 2025 sur IORP II, encadrant les fonds de pension professionnels, qui impacte les FRPS en France, va renforcer cette pression.

Quel est l'esprit de la révision de la directive IORP II ?

La révision en cours s'inscrit dans une tendance de fond au niveau européen, qui consiste à s'assurer que les décisions d'investissement sont prises dans l'intérêt réel des adhérents, et notamment sur le long terme.

Cela peut sembler évident, mais en pratique, cela va renforcer les exigences de justification des allocations, de transparence et de cohérence entre l'horizon d'investissement et la stratégie financière. On voit émerger une logique plus exigeante, selon laquelle

il ne suffit plus de respecter des contraintes prudentielles ; il faut démontrer que les choix faits sont pertinents pour l'épargnant.

Cela va probablement pousser à revoir certaines allocations d'actifs. Car investir dans l'intérêt de l'adhérent, surtout en retraite, implique une évidence économique, en vertu de laquelle l'investissement est orienté sur le long terme. Et le fait d'investir sur le long terme implique d'accepter une exposition aux actions, de s'orienter vers le financement de l'économie réelle et d'intégrer des actifs moins liquides, tels que le non coté ou les infrastructures. Cette évolution des allocations n'est pas neutre. Elle s'inscrit dans une volonté claire des autorités européennes de réorienter l'épargne vers des supports susceptibles de soutenir durablement la croissance économique.

Cela implique-t-il plus de risques pour les épargnants ?

Oui, mais c'est là tout le paradoxe. À long terme, ne pas prendre de risques est en réalité plus risqué.

Si l'on reste sur des actifs trop sécuritaires, on ne protège pas le pouvoir d'achat face à l'inflation. Il s'agit d'un changement de paradigme, où l'on passe progressivement d'une logique centrée sur la sécurité immédiate à une logique de performance durable dans le temps.